



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

01 | 2010

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

MONATSBERICHT  
JANUAR

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT JANUAR 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 13. Januar 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>	
Das Aussenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	17	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2009	V
Preise und Kosten	38	Glossar	XI
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	46		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	56		
<b>Kästen:</b>			
1 Außenwirtschaftliche Anpassung in Mittel- und Osteuropa	12		
2 Neue Statistiken zu Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet	18		
3 Basiseffekte und ihr Einfluss auf die HVPI-Inflation im Jahr 2010	43		
4 Messung der wahrgenommenen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit	49		
5 Entwicklung des internationalen Handels und Neuberechnung der effektiven Wechselkurse des Euro	58		
<b>AUFSÄTZE</b>			
Der geldpolitische Kurs der EZB während der Finanzkrise	67		
Entwicklung und Perspektiven der Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Union	77		
Anwartschaften der privaten Haushalte aus staatlichen Alterssicherungssystemen im Euro-Währungsgebiet – Ergebnisse des überarbeiteten Systems der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen	91		

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

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

### SONSTIGE

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

**Entsprechend der in der 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 14. Januar 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 Informationen und Analysen, die seit der Sitzung des EZB-Rats am 3. Dezember 2009 verfügbar geworden sind, dürfte die Preisentwicklung über die geldpolitisch relevante Frist gedämpft bleiben. Die jüngsten Daten haben außerdem bestätigt, dass die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet zum Jahresende 2009 weiterhin expandierte. Allerdings sind einige der Faktoren, die das Wachstum des realen BIP stützen, vorübergehender Natur. Insgesamt rechnet der EZB-Rat mit einem moderaten Wachstum der Wirtschaft des Eurogebiets im Jahr 2010, verkennt dabei aber nicht, dass der Erholungsprozess uneinheitlich verlaufen dürfte und dass die Aussichten nach wie vor mit Unsicherheit behaftet sind. Die Ergebnisse der monetären Analyse bestätigen angesichts des nach wie vor parallel verlaufenden Rückgangs des Geldmengen- und Kreditwachstums die Einschätzung eines mittelfristig geringen Inflationsdrucks. Alles in allem geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Frist gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum gestützt wird. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so legte das reale BIP im dritten Jahresviertel 2009 gegenüber dem Vorquartal um 0,4 % zu, und die jüngsten Daten bestätigen, dass die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet gegen Ende des vergangenen Jahres weiterhin expandierte. Das Eurogebiet hat von einer Wende im Lagerzyklus, einer Erholung der Exporte, den laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogrammen und den zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen profitiert. Allerdings sind eine Reihe der stützenden Faktoren vorübergehender Natur. Außerdem dürfte der anhaltende

Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euroraums die Konjunktur noch einige Zeit schwächen. Darüber hinaus wirkt sich die niedrige Kapazitätsauslastung wahrscheinlich dämpfend auf die Investitionen aus, und es dürfte einen weiteren leichten Anstieg der Arbeitslosigkeit im Euroraum geben, wodurch sich das Wachstum der Konsumausgaben verringert. Aus diesen Gründen wird für das Jahr 2010 ein nur moderates Wachstum der Wirtschaft des Eurogebiets erwartet, und der Erholungsprozess könnte uneinheitlich verlaufen.

Der EZB-Rat ist nach wie vor der Auffassung, dass die Risiken für diesen Ausblick weitgehend ausgewogen sind. Einerseits könnten die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen als erwartet haben. Auch könnte das Vertrauen weiter zunehmen, und die Weltwirtschaft sowie der Außenhandel könnten sich schneller erholen als projiziert. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich einer im Vergleich zu den Erwartungen stärkeren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor, erneuter Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, sich verstärkender Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit von Marktverwerfungen im Zusammenhang mit der Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so stieg die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet im Dezember 2009 erwartungsgemäß weiter an, und zwar auf 0,9 %, verglichen mit 0,5 % im November. Der Anstieg spiegelt hauptsächlich aufwärtsgerichtete Basiseffekte wider, die sich primär aus dem vor einem Jahr verzeichneten Rückgang der weltweiten Energiepreise ergeben. Die Inflation dürfte auch in nächster Zeit bei rund 1 % liegen. Auf längere Sicht dürfte die Teuerung über die geldpolitisch relevante Frist moderat bleiben, und es wird erwartet, dass die Preis-, Kosten- und Lohnentwicklung analog zu einer langsamen Erholung



der Nachfrage im Eurogebiet wie auch in der übrigen Welt insgesamt nach wie vor gedämpft verläuft. In diesem Zusammenhang gilt es abermals zu betonen, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert sind, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Risiken in Bezug auf diese Aussichten sind nach wie vor weitgehend ausgewogen. Sie bestehen insbesondere im Zusammenhang mit den Konjunkturaussichten sowie 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.

Was die monetäre Analyse betrifft, so war die Jahreswachstumsrate sowohl der Geldmenge M3 als auch der Buchkredite an den privaten Sektor im November mit -0,2 % bzw. -0,7 % negativ. Die in den vergangenen Monaten bei diesen beiden Zeitreihen zu beobachtenden parallel verlaufenden Rückgänge auf historische Tiefstände stützen die Einschätzung, dass sich die Grunddynamik der monetären Expansion verlangsamen und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht gering sein dürften. Was die nähere Zukunft anbelangt, so dürften das M3- und das Kreditwachstum noch für einige Zeit sehr schwach oder negativ bleiben.

Der Rückgang des tatsächlichen Geldmengenwachstums dürfte die Abschwächung der Grunddynamik der monetären Expansion überzeichnen. Dies ist auf den anhaltend steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve zurückzuführen, durch den sich die Mittelschichtungen aus M3 in längerfristige Einlagen und Wertpapiere erklären lassen. Gleichzeitig begünstigt die Zinskonstellation weiterhin gegenläufige Entwicklungen bei den Hauptkomponenten von M3, da durch die geringe Zinsdifferenz zwischen verschiedenen kurzfristigen Bankeinlagen die Opportunitätskosten für die Mittelschichtung von beispielsweise kurzfristigen Termineinlagen in täglich

fällige Einlagen sinken. Folglich wies M1 im November nach wie vor eine robuste Jahreswachstumsrate von 12,6 % auf, während sich das jährliche M3-Wachstum ins Negative kehrte.

Die negative Jahreswachstumsrate der Bankkredite an den privaten Sektor verschleierte, dass beim jährlichen Wachstum der Kredite an private Haushalte wieder positive Werte verzeichnet wurden, während die Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stärker ins Negative rutschte. Diese Divergenz steht weiterhin mit typischen konjunkturellen Verlaufsmustern im Einklang, denen zufolge Wendepunkte im Wachstum der Unternehmenskredite der Konjunktorentwicklung in der Regel mit zeitlicher Verzögerung folgen. Die jüngsten Daten zur Ausreichung von Krediten an private Haushalte liefern eine weitere Bestätigung für eine Stabilisierung bei niedrigen Raten. Die rückläufigen Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sind nach wie vor hauptsächlich auf eine kräftige Nettotilgung von Krediten mit kürzerer Laufzeit zurückzuführen, während die Kreditvergabe im längeren Laufzeitbereich positiv blieb. Das verhaltene Niveau der Produktion und des Handels sowie die fortwährende Unsicherheit hinsichtlich der Aussichten der Unternehmen werden deren Nachfrage nach Bankkrediten wohl auch in den kommenden Monaten dämpfen. Gleichzeitig haben sich die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen in den vergangenen Monaten verbessert, und zwar sowohl im Hinblick auf die Kosten für Bankkredite als auch in Bezug auf die Kosten der Finanzierung über die Märkte. So könnte die in den letzten Monaten anhaltend negative Vergabe kurzfristiger Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften teilweise bessere Substitutionsmöglichkeiten durch unterschiedliche längerfristige Finanzierungsquellen widerspiegeln.

Die Banken verringerten ihre Bilanzsummen weiter, und zwar in erster Linie durch den Abbau von Aktivpositionen gegenüber anderen Banken. Sie stehen weiterhin vor der Herausforderung, den Umfang und die Struktur ihrer Bilanzen

anzupassen und gleichzeitig die Verfügbarkeit von Krediten für den nichtfinanziellen Sektor sicherzustellen. Um sich dieser Herausforderung zu stellen, sollten die Banken die verbesserten Finanzierungsbedingungen zur weiteren Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis nutzen und gegebenenfalls die staatlichen Stützungsmaßnahmen hinsichtlich der Rekapitalisierung voll ausschöpfen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die derzeitigen Leitzinsen der EZB nach wie vor angemessen sind. Unter Berücksichtigung aller Informationen und Analysen, die seit der Sitzung des EZB-Rats am 3. Dezember 2009 verfügbar geworden sind, dürfte die Preisentwicklung über die geldpolitisch relevante Frist gedämpft bleiben. Die jüngsten Daten haben außerdem bestätigt, dass die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet zum Jahresende 2009 weiterhin expandierte. Allerdings sind einige der Faktoren, die das Wachstum des realen BIP stützen, vorübergehender Natur. Insgesamt rechnet der EZB Rat mit einem moderaten Wachstum der Wirtschaft des Eurogebiets im Jahr 2010, verkennt dabei aber nicht, dass der Erholungsprozess uneinheitlich verlaufen dürfte und dass die Aussichten nach wie vor mit Unsicherheit behaftet sind. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt angesichts des nach wie vor parallel verlaufenden Rückgangs des Geldmengen- und Kreditwachstums die Einschätzung eines mittelfristig geringen Inflationsdrucks. Alles in allem geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Frist gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum gestützt wird. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Der EZB-Rat wird seine erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe an das Bankensystem fortsetzen, dabei aber die anhaltende Verbesserung der Finanzmarktbedingungen berücksichtigen und Verzerrungen vermei-

den, die sich aus der Aufrechterhaltung von Sondermaßnahmen über einen zu langen Zeitraum ergeben. Ferner wird der EZB-Rat die allmähliche Rücknahme von außerordentlichen Liquiditätsmaßnahmen, die nicht im gleichen Maße wie in der Vergangenheit benötigt werden, fortführen. Die bereitgestellte Liquidität wird bei Bedarf abgeschöpft, um jeglicher Gefahr für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht effektiv entgegenzuwirken. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so sind viele Regierungen des Euroraums mit hohen und stark zunehmenden Haushaltsungleichgewichten konfrontiert. Der sehr große staatliche Finanzierungsbedarf birgt die Gefahr, rasche Änderungen der Marktstimmung auszulösen, was zu weniger günstigen mittel- und langfristigen Marktzinssätzen führen könnte. Dies wiederum würde die privaten Investitionen dämpfen und somit die Grundlage für ein nachhaltiges Wachstum schwächen. Darüber hinaus würden hohe staatliche Defizite und Schuldenstände eine zusätzliche Belastung für die Geldpolitik darstellen und die Glaubwürdigkeit der Bestimmungen sowohl des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union als auch des Stabilitäts- und Wachstumspakts als einem Hauptpfeiler der Wirtschafts- und Währungsunion untergraben. Daher fordert der EZB-Rat die Regierungen auf, zeitnah ehrgeizige finanzpolitische Ausstiegs- und Konsolidierungsstrategien zu beschließen und umzusetzen, die auf realistischen Wachstumsannahmen basieren und primär Ausgabenreformen im Blick haben. Steuersenkungen sollten nur auf mittlere Frist in Betracht gezogen werden, wenn die Länder wieder ausreichenden haushaltspolitischen Spielraum erlangt haben. Diesbezüglich stellen die aktuellen staatlichen Verpflichtungen, spätestens 2011 mit der Konsolidierung zu beginnen und deutlich über den strukturellen Konsolidierungsrichtwert von 0,5 % des BIP jährlich hinauszugehen, für alle Euro-Länder die Mindestanforderung dar. Der Erfolg der finanzpolitischen Anpassungsstrategien wird auch wesentlich von angemessenen nationalen fiskalpolitischen Regeln sowie Insti-



tutionen abhängen und erfordert transparente Haushaltsverfahren sowie zuverlässige und vollständige Statistiken zu den Staatsfinanzen.

Was die Strukturreformen betrifft, so sollte eine angemessene Umstrukturierung des Bankensektors eine wichtige Rolle spielen. Gesunde Bilanzen, ein wirksames Risikomanagement sowie transparente und robuste Geschäftsmodelle sind von entscheidender Bedeutung, wenn es um die Stärkung der Schockresistenz der Banken und somit um die Schaffung der Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum und Finanzstabilität geht.

Das Eurosystem wird seinen Beitrag zur öffentlichen Konsultation der Europäischen Kommission zur EU-2020-Strategie, die der aktuellen Lissabon-Strategie nachfolgen soll, einreichen. Um künftigen Herausforderungen begegnen zu können, sollte die EU-2020-Strategie darauf abzielen, das Potenzialwachstum zu steigern und mithilfe gut funktionierender Arbeits- und Gütermärkte, gesunder Finanzsysteme und einer nachhaltigen Finanzpolitik ein hohes Beschäftigungsniveau zu schaffen. Angestrebt wird eine in hohem Maße wettbewerbsfähige soziale Marktwirtschaft, wie dies im Vertrag über die Europäische Union festgelegt ist.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Der erste Aufsatz beschreibt, wie die EZB den geldpolitischen Kurs während der jüngsten Finanzkrise bewertet, signalisiert und umgesetzt hat. Im zweiten wird erörtert, wie sich die Beziehungen der EZB zu den jeweiligen Organen und Einrichtungen der Europäischen Union in der Zeit seit der Euro-Einführung entwickelt haben. Der dritte Aufsatz enthält einen Überblick über Anwartschaften privater Haushalte gegenüber staatlichen Alterssicherungssystemen im Euro-Währungsgebiet sowie diesbezügliche Schätzungen.

# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

In der Weltwirtschaft mehren sich die Anzeichen einer Rückkehr zu Wachstum. Aufgrund von Basiseffekten im Zusammenhang mit den Rohstoffpreisen liegen die Inflationsraten zugleich weltweit wieder im positiven Bereich. Die Risiken für die globalen Konjunkturaussichten werden als weitgehend ausgewogen betrachtet.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

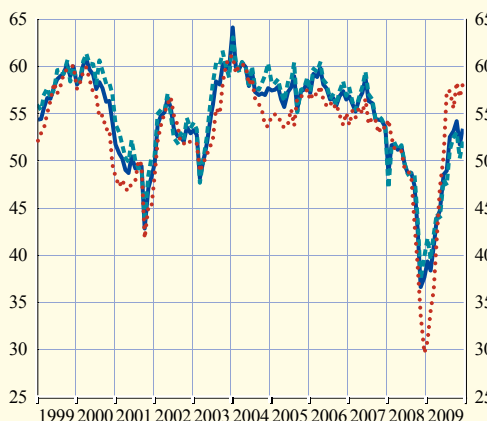
Es verdichten sich die Hinweise darauf, dass die Weltwirtschaft, gestützt durch die monetären und fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen sowie durch den Lagerzyklus, wieder expandiert. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) erhöhte sich von 51,7 Punkten im November auf 53,4 Zähler im Dezember und zeigt damit weiterhin eine Ausweitung der globalen Wirtschaftstätigkeit an (siehe Abbildung 1). Der Anstieg des globalen EMI im Dezember hing hauptsächlich mit einer Belebung im verarbeitenden Gewerbe zusammen, doch auch der Dienstleistungssektor erholte sich weiter. Das Anziehen der Konjunktur geht mit einer anhaltenden Zunahme des EMI für den Auftragseingang insbesondere im verarbeitenden Gewerbe einher, was den Schluss zulässt, dass dieser Sektor in nächster Zeit weiter wachsen dürfte.

Die am VPI gemessene jährliche Gesamtinflation kehrte sich in den OECD-Ländern im Oktober ins Positive, nachdem sie zuvor – vor allem aufgrund von Basiseffekten im Zusammenhang mit den Rohstoffpreisen und der starken Unterauslastung der Kapazitäten – mehrere Monate geringfügig negativ ausgefallen war. Im November stieg sie auf 1,3 % (siehe Abbildung 2). Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet belief sich die jährliche VPI-Teuerungsrate im November auf 1,5 % und war damit etwas niedriger als im Oktober. Der globale EMI für die Inputpreise im verarbeitenden Gewerbe zeigte im Dezember einen merklichen Anstieg der Einkaufspreise; diese legten so stark zu wie zuletzt im August, was zum Teil auf die jüngste Verteuerung der Rohstoffe zurückzuführen war.

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)

- EMI für die Produktion: insgesamt
- ... EMI für die Produktion: verarbeitendes Gewerbe
- - - EMI für die Produktion: Dienstleistungen

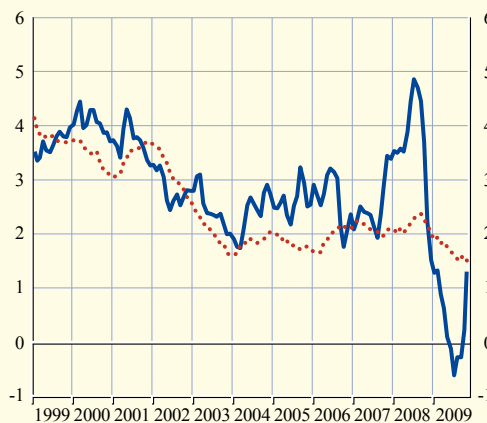


Quelle: Markit.

Abbildung 2 Entwicklung der internationalen Preise

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)

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



Quelle: OECD.

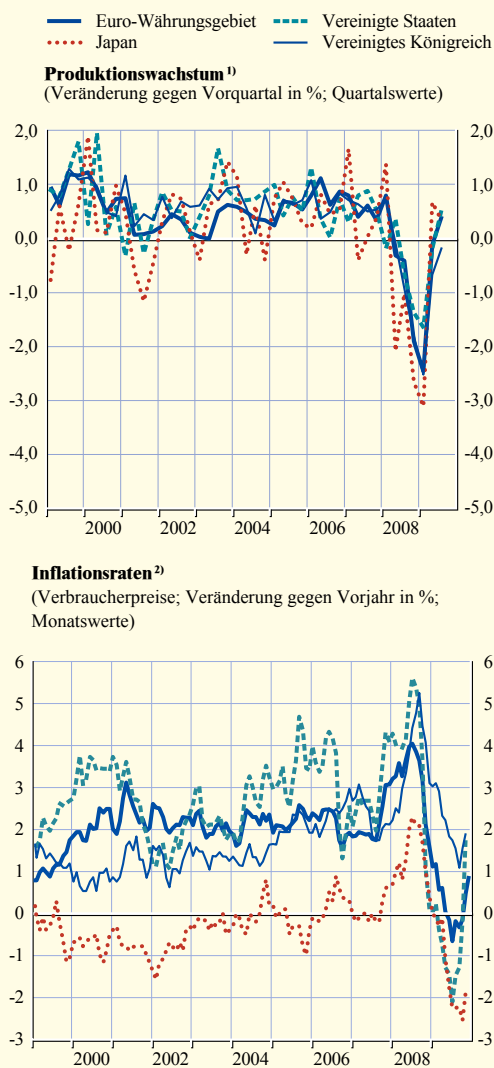
## VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten kehrte sich das Wirtschaftswachstum im dritten Jahresviertel 2009 angesichts der verbesserten konjunkturellen Bedingungen ins Positive. Der dritten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge stieg das reale BIP in diesem Quartal auf das Jahr hochgerechnet um 2,2 %, während in der vorangegangenen Prognose noch von 2,8 % ausgegangen wurde. Hinter der konjunkturellen Beschleunigung standen vor allem eine Zunahme der privaten Konsumausgaben, ein merklicher Wiederanstieg der Wohnungsbauinvestitionen und der Exporte sowie ein langsamerer Lagerabbau. Die Nachfrage wurde vorübergehend von den staatlichen Konjunkturmaßnahmen gestützt, insbesondere bei den Kraftfahrzeugen und Wohnimmobilien. Belastet wurde das BIP-Wachstum indes durch die starke Ausweitung der Importe und die rückläufigen Investitionen in gewerbliche Bauten.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so stieg die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate im November 2009 auf 1,8 %; damit wurde erstmals seit Februar 2009 wieder eine positive jährliche Änderungsrate verzeichnet. Im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober hatte der VPI noch bei -0,2 % gelegen (siehe Abbildung 3). Die jüngste Zunahme der Gesamtinflation resultierte zu großen Teilen aus einem Anstieg der Energiekosten im November sowie aus Basiseffekten, die sich aus der früheren Energiepreisentwicklung ergaben. Die jährliche Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie blieb im November unverändert bei 1,7 %.

Am 16. Dezember 2009 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Er geht nach wie vor davon aus, dass die wirtschaftlichen Bedingungen – einschließlich einer niedrigen Ressourcenauslastung, einer gedämpften Inflationsentwicklung und stabiler Inflationserwartungen – bis auf Weiteres ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen. Außerdem setzt der Offenmarktausschuss seine unkonventionellen Maßnahmen zur Förderung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte und zur Stimulierung der Wirtschaft fort, wenngleich der Umfang der Ankäufe von Vermögenswerten allmählich zurückgeführt wird und die meisten speziellen Kreditfazilitäten in den kommenden Monaten auslaufen dürften.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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

## JAPAN

In Japan erholt sich die Wirtschaft. So zeigte Tankan-Bericht der Bank von Japan vom Dezember 2009, dass sich die Stimmung der japanischen Großproduzenten in den vergangenen Monaten aufgehellt hat. Die Aussichten für die Investitionsausgaben hingegen sind nach wie vor weniger günstig, da die Unternehmen im Hinblick auf die mittelfristigen Perspektiven weiterhin vorsichtig zu sein scheinen. Die japanische Regierung korrigierte das vierteljährliche Wachstum des realen BIP für das dritte Quartal 2009 in ihrer zweiten vorläufigen Schätzung im Dezember deutlich von 1,2 % auf 0,3 % nach unten. Dies war in erster Linie Ausdruck einer signifikanten Abwärtsrevision der Unternehmensinvestitionen und in geringerem Maße auch der Vorratshaltung, während die privaten Konsumausgaben geringfügig nach oben angepasst wurden.

Die Preisindizes waren im November 2009 aufgrund der ausgeprägten Konjunkturflaute weiter rückläufig. Die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate lag im November bei -1,9 % nach -2,5 % im Oktober, wobei der negative Beitrag der Energiekomponente weiter abnahm. Die jährliche Veränderung des VPI ohne Nahrungsmittel und Energie lag im November bei -1,0 % nach -1,1 % im Vormonat. Auf ihrer Sitzung am 18. Dezember 2009 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,1 % zu belassen.

## VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich hellt sich die Wirtschaftslage allmählich auf. Das Wachstum des realen BIP im dritten Quartal 2009 wurde von den zuvor geschätzten -0,3 % geringfügig auf -0,2 % revidiert, wobei Aufwärtskorrekturen im Baugewerbe teilweise durch Abwärtskorrekturen im Dienstleistungssektor ausgeglichen wurden. Die Kurzfristindikatoren deuten darauf hin, dass das Wachstum des realen BIP im Schlussquartal 2009 wieder in den positiven Bereich gekehrt sein könnte. Die Preise für Wohnimmobilien stiegen im Dezember 2009 um 1,4 % gegenüber dem Vormonat und erhöhten sich damit zum fünften Mal in Folge, blieben aber gleichwohl etwas niedriger als ein Jahr zuvor. Die jährliche HVPI-Inflation fiel im November 2009 mit 1,9 % höher aus als von den Märkten erwartet, nachdem sie sich im Oktober auf 1,5 % belaufen hatte. Für diese Entwicklung war unter anderem die Schwäche des Pfund Sterling verantwortlich. Auf kurze Sicht dürfte die Teuerung nach dem HVPI – unter anderem aufgrund von Basiseffekten in Zusammenhang mit der vorübergehenden Absenkung der Mehrwertsteuer im Dezember 2008 – höher ausfallen.

Auf seiner Sitzung am 9. und 10. Dezember entschied der geldpolitische Ausschuss der Bank of England einstimmig, den Leitzins bei 0,5 % zu belassen und seine Politik der quantitativen Lockerung durch den Ankauf von Vermögenswerten beizubehalten. Außerdem wurde als neue Maßnahme beschlossen, dass die Bank of England im Rahmen ihres „Corporate Bond Secondary Market Scheme“ Unternehmensanleihen zum Verkauf anbietet. Auf seinem Treffen am 7. Januar beschloss der geldpolitische Ausschuss, diese Strategien unverändert fortzuführen.

## ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

Auch in den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums scheint sich die konjunkturelle Lage in jüngster Zeit stabilisiert zu haben. In Schweden stieg das reale BIP im dritten Jahresviertel 2009 auf Quartalsbasis um 0,2 % und somit etwas weniger stark als in den drei Monaten zuvor (0,3 %). In Dänemark legte die Wirtschaftstätigkeit im dritten Quartal um 0,6 % zu, nachdem sie im Vorquartal vor allem aufgrund von Sondereffekten um 2,3 % eingebrochen war. Die am HVPI gemessene Teuerungsrate lag im Dezember 2009 bei 2,8 % (Schweden) bzw. 1,2 % (Dänemark). Am 11. Dezember 2009 setzte die Danmarks Nationalbank ihren Leitzins um 0,05 Prozentpunkte auf 1,2 % herab.



In den größten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten deuten die aktuellen Konjunkturindikatoren auf eine leichte Verbesserung der wirtschaftlichen Lage hin. Im Quartalsvergleich schrumpfte das reale BIP in Ungarn und Rumänien mit -1,8 % bzw. -0,6 % im dritten Vierteljahr etwas langsamer und weitete sich in Polen und der Tschechischen Republik um 0,5 % bzw. 0,8 % aus. In den meisten mittel- und osteuropäischen EU-Staaten deuten die Kurzfristindikatoren insgesamt auf eine weitere konjunkturelle Aufhellung hin. Vor allem die Indikatoren für den Export und das verarbeitende Gewerbe verbesserten sich deutlich, während die Messgrößen der Inlandsnachfrage ein gemischteres Bild abgaben. Die jährliche HVPI-Inflation stieg im Dezember in den meisten Ländern leicht an; in der Tschechischen Republik lag sie bei 0,5 %, in Rumänien bei 4,7 %, und in Polen betrug sie unverändert 3,8 %. Kasten 1 geht kurz auf den außenwirtschaftlichen Anpassungsprozess ein, der sich derzeit in Mittel- und Osteuropa vollzieht.

In der zweiten Dezemberhälfte senkten die Česká národní banka und die Magyar Nemzeti Bank ihre Leitzinsen um je 25 Basispunkte auf 1 % bzw. 6,25 %. Die Banca Națională a României nahm ihren Leitzins Anfang Januar um 50 Basispunkte auf 7,5 % zurück.

#### Kasten 1

### AUSSENWIRTSCHAFTLICHE ANPASSUNG IN MITTEL- UND OSTEUROPA

Seit Ende 2007 ist in mehreren mittel- und osteuropäischen EU-Ländern ein Abbau der binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte festzustellen, der sich mit der Verschärfung der globalen Finanzmarkturbulenzen beschleunigte. In den vergangenen beiden Jahren waren das BIP und die Inlandsnachfrage in den meisten Ländern der Region stark rückläufig. In der Folge kam es zu einer raschen Verringerung der hohen Leistungsbilanzdefizite, die sich in den Jahren zuvor in einigen dieser Länder gebildet hatten. Im vorliegenden Kasten werden die Entstehung und die anschließende Rückbildung der externen Ungleichgewichte in dieser Region in groben Zügen dargestellt.

Im Rahmen ihrer zunehmenden Integration in die Weltwirtschaft haben die meisten mittel- und osteuropäischen Länder einen rapiden Aufholprozess durchlaufen, der mit umfangreichen Defiziten in der Leistungsbilanz einherging. Solche Erscheinungen sind bis zu einem gewissen Grad charakteristisch für Nachholprozesse. Allerdings haben einige Länder der Region Defizite in einer Höhe verbucht, die sich nicht nur aus der intertemporalen Sicht erklären lässt.<sup>1</sup> Im Jahr 2007 beliefen sich die Leistungsbilanzdefizite in Estland, Litauen und Rumänien auf über 10 % des BIP, in Bulgarien und Lettland sogar auf über 20 % des BIP, was die mittelfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Frage stellt. In diesen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten spiegeln sich in der Regel auch binnenwirtschaftliche Schiefereien wider. Vor allem in Ländern mit starren oder nur begrenzt flexiblen Wechselkurssystemen wurde durch die relativ niedrigen Zinssätze das inländische Kreditwachstum angekurbelt, wodurch es zu einer Überhitzung der Konjunktur kam. Infolgedessen weiteten sich die Leistungsbilanzdefizite aus, da die robuste Binnennachfrage das Importwachstum anheizte, während die Wettbewerbsfähigkeit des Exportsektors durch die steigenden Lohnstückkosten beeinträchtigt wurde.

<sup>1</sup> Belege hierfür finden sich in M. Ca' Zorzi, A. Chudik und A. Dieppe, Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search?, Working Paper Nr. 995 der EZB, 2009.

Seit Ende 2007 haben sich die Passivsalden in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen in allen betrachteten Ländern verringert. In den baltischen Staaten wurden 2009 sogar Überschüsse verbucht (siehe Abbildung A).<sup>2</sup> Vor allem in Ländern, die zuvor deutliche Anzeichen einer Überhitzung aufgewiesen hatten, vollzog sich der Abbau der Leistungsbilanzdefizite vor dem Hintergrund stark rückläufiger Wohnimmobilienpreise und einer deutlichen Abschwächung des Kreditwachstums. Die Korrektur der Ungleichgewichte setzte zwar schon ein, bevor sich die Turbulenzen an den Finanzmärkten im September 2008 zuspitzten, doch durch die weltweit erhöhte Risikoaversion wurden die Anpassungen beschleunigt und verschärft, woraufhin die Wirtschaftstätigkeit und die Binnennachfrage drastisch fielen. Der Konjunkturrückgang war in den baltischen Staaten besonders ausgeprägt, unter anderem weil dort keine Wechselkursabwertung möglich war, die den Abschwung hätte dämpfen können. Da der Anpassungsprozess mit einer starken Kontraktion des Welthandels einherging, brachen in allen Ländern Mittel- und Osteuropas sowohl die Exporte als auch die Importe drastisch ein. Allerdings gingen die Einfuhren in allen betrachteten Ländern zwischen dem dritten Quartal 2008 und dem dritten Quartal 2009 sowohl in nominaler als auch in realer Rechnung stärker zurück als die Ausfuhren, sodass es zu einer deutlichen Korrektur der Leistungsbilanzdefizite kam (siehe Abbildung B).

Wie umfangreich die Anpassung in den einzelnen Ländern insgesamt ausfiel, schien auch damit zusammenzuhängen, wie die Defizite in der Leistungsbilanz vor dem Einsetzen der Finanzmarkturbulenzen finanziert wurden. In Ländern, deren Kapitalbilanz vorwiegend von ausländischen Direktinvestitionen bestimmt war etwa der Tschechischen Republik und Polen, waren die Passivsalden insgesamt weniger stark rückläufig als in Staaten, die mehr von Zuflüssen aus dem „übrigen Kapitalverkehr“ abhängig waren, wie dies in den baltischen Ländern der Fall war (siehe Abbildung C). Die während der Finanzmarkturbulenzen verzeichneten umfangreichen Nettoabflüsse beim „übrigen Kapitalverkehr“ dieser Länder waren teilweise auf den weltweiten Verschuldungsabbau infolge der deutlich gestiegenen

Abbildung A Salden der Leistungsbilanzen und Vermögensübertragungen in Mittel- und Osteuropa

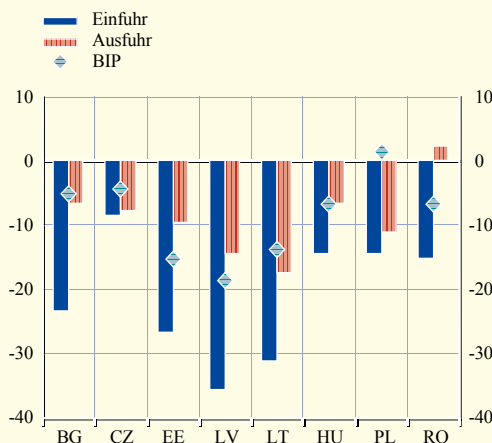
(in % des BIP)



Quellen: EZB und Weltwirtschaftsausblick des IWF.

Abbildung B BIP, Einfuhr und Ausfuhr

(Veränderung gegen Vorjahr in % im dritten Quartal 2009, bei konstanten Preisen)



Quelle: EZB-Berechnungen.

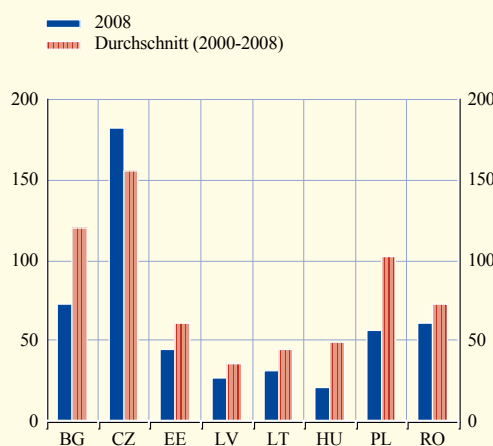
<sup>2</sup> Dabei ist zu beachten, dass einige Länder in ihrer Leistungsbilanz unter den Einkommensausgaben auch die Rückstellungen Verlustmachender Banken in ausländischem Besitz erfassen. Bereinigt um diese Rückstellungen ergäben sich geringere Verluste für Banken in ausländischem Besitz und somit niedrigere Leistungsbilanzüberschüsse.

Risikoaversion der Anleger zurückzuführen, teilweise aber auch auf eine Abschwächung der Kreditnachfrage, da die Anpassungen in einigen Ländern eine Reaktion auf frühere kreditbasierte Nachfragebooms darstellten. Was den „übrigen Kapitalverkehr“ betrifft, so entwickelten sich auch die grenzüberschreitenden Interbankenströme von Land zu Land unterschiedlich. In einigen Ländern, darunter Estland, Ungarn und Polen, erhielten lokale Tochterbanken umfangreiche Liquiditätshilfen von ihren Mutterinstituten, was sich stabilisierend ausgewirkt haben könnte.

Insgesamt ist festzuhalten, dass sich die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in mehreren Ländern Mittel- und Osteuropas in einem stark ausgeprägten, raschen Anpassungsprozess befinden, der durch die Auswirkungen der Turbulenzen noch beschleunigt und verschärft wurde. Wie schnell dieser Prozess in den einzelnen Ländern voranschreitet scheint teilweise damit zusammenzuhängen, inwieweit sich vor der Krise Ungleichgewichte gebildet hatten. Außerdem scheint im Hinblick auf die Dynamik der Anpassung auch die Finanzierungsstruktur des Leistungsbilanzdefizits eine Rolle gespielt zu haben; so zeigten sich Länder, deren Leistungsbilanzen umfangreichere Direktinvestitionen aufwiesen, offenbar weniger anfällig für die globalen Turbulenzen.

**Abbildung C Direktinvestitionen gemessen an der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen**

(Nettokapitalimporte aus Direktinvestitionen in Relation zu den Salden der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen zusammengenommen)



Quelle: EZB-Berechnungen.

#### AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

Auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens setzte sich der Konjunkturaufschwung fort. Er wurde von der weiterhin expansiven Fiskal- und Geldpolitik getragen und durch Kursgewinne an den Wertpapiermärkten gestützt, die teilweise mit Kapitalzuflüssen aus dem Ausland zusammenhängen. Außerdem weisen die jüngsten Arbeitsmarktdaten darauf hin, dass die Arbeitslosenquoten, die seit dem Schlussquartal 2008 angestiegen waren, nun in mehreren Ländern zu sinken beginnen. Auch der Außenhandel der Region hat sich weiter erholt. Die Inflation zieht langsam wieder an, obgleich der jährliche Verbraucherpreisanstieg mit Ausnahme Indiens, wo die Großhandelspreise im November 2009 um 4,8 % zulegten, in den meisten Staaten verhalten bleibt.

In China hielt das robuste Wirtschaftswachstum im Schlussquartal 2009 an. Angekurbelt durch die zahlreichen Infrastrukturprojekte, die im Rahmen der fiskalpolitischen Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur eingeleitet wurden, sowie durch die positiven Aussichten im Immobiliensektor erhöhten sich die Anlageinvestitionen im Zeitraum von Januar bis November 2009 gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum um 32 %. Vor dem Hintergrund einer weiteren Konsumbelebung trug die rege Binnennachfrage zu einem Wachstum der Importe bei, wohingegen sich die Exporte schleppend erholten. Infolgedessen schrumpfte der Handelsbilanzüberschuss im vergangenen Jahr verglichen mit dem Vorjahr um ein Drittel. In November fiel die jährliche Verbraucherpreisänderung erstmals seit Anfang 2009 wieder positiv aus, wenn auch nur geringfügig. Der Kreditbestand war Ende November zwar immer noch 34 % höher als ein Jahr zuvor, doch die jüngsten Monatsdaten lassen darauf schließen, dass sich das Kreditwachstum nun allmählich verlangsamt.

## LATEINAMERIKA

In Lateinamerika gibt es weitere Anzeichen dafür, dass sich die Konjunktur in den meisten Ländern erholt. In Brasilien stieg die Industrieproduktion im November 2009 mit einer Jahresrate von 5,1 %, nachdem sie im Oktober um 3,1 % gefallen war. Die jährliche VPI-Inflationsrate lag im November bei 4,2 % und war somit 0,1 Prozentpunkte höher als im Vormonat. In Argentinien gewann die Konjunktur im November an Schwung, und die Industrieproduktion weitete sich im Vorjahrsvergleich um 4 % aus (nach 1,4 % im Oktober). Die jährliche Teuerungsrate nach dem VPI kletterte im November indessen weiter auf 7,1 % verglichen mit 6,5 % im Vormonat. In Mexiko war die Wirtschaftstätigkeit erneut schwach, wenngleich Anzeichen einer Aufhellung zu verzeichnen waren. So gab die Industrieproduktion im November gegenüber dem entsprechenden Vorjahrsmonat um 1,7 % nach, während im Oktober noch ein Einbruch um 5,0 % verbucht worden war. Die jährliche Teuerungsrate war unterdessen erneut rückläufig. Sie verringerte sich von 3,9 % im November auf 3,6 % im Folgemonat.

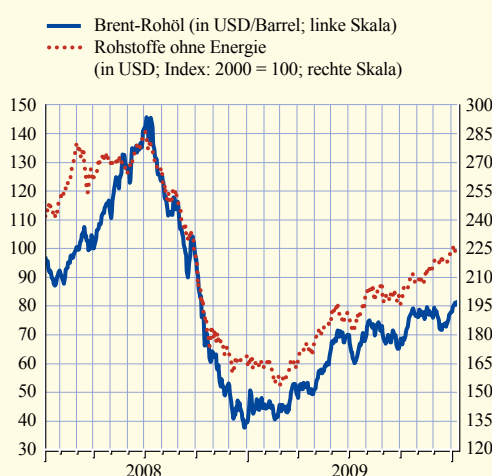
## I.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise sanken Anfang Dezember geringfügig und stabilisierten sich anschließend. Seit der letzten Dezemberwoche ziehen die Notierungen wieder an, da die Nordhalbkugel einer ungewöhnlichen Kältewelle ausgesetzt war. Am 13. Januar 2010 kostete ein Barrel Rohöl der Sorte Brent 78 USD und damit etwa doppelt so viel wie zu Beginn des Jahres 2009 (siehe Abbildung 4). Die Marktteilnehmer rechnen mittelfristig mit steigenden Ölpreisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2011 hervor, die zu einem Kurs von rund 88 USD je Barrel gehandelt werden.

Was die Fundamentaldaten anbelangt, so war die Ölnachfrage im Jahr 2009 wesentlich stärker als zu Jahresbeginn erwartet. Die Angebotsseite reagierte im November auf die verbesserten Nachfragebedingungen mit einer Ausweitung der Ölförderung um täglich 200 000 Barrel, von denen zwei Drittel aus OPEC-Ländern stammten. Was die nähere Zukunft betrifft, so hat die Internationale Energieagentur ihre Prognosen für die Ölnachfrage im Jahr 2010 weiter nach oben korrigiert. Die mittelfristigen Prognosen für den Zeitraum von 2010 bis 2014 wurden angesichts optimistischerer Aussichten für die Weltwirtschaft ebenfalls nach oben revidiert, und zwar um knapp zwei Millionen Barrel pro Tag.

Die Notierungen für sonstige Rohstoffe (d. h. ohne Energie) sind seit Ende November gestiegen. Die Erhöhungen der Nahrungsmittelpreise insgesamt wurden von der Entwicklung bei Mais, Weizen und Zucker bestimmt. Die Preise für NE-Metalle zogen infolge einer kräftigen Lageraufstockung vor allem in den Schwellenländern auf breiter Front um rund 10 % bis 20 % an. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag am 8. Januar rund 33 % über seinem Stand zu Jahresbeginn 2009.

Abbildung 4 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.



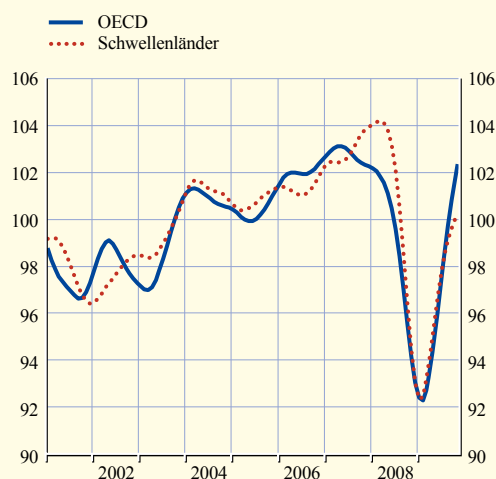
### I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Vorlaufindikatoren deuten vermehrt darauf hin, dass sich die weltwirtschaftlichen Aussichten weiter verbessert haben. Der Frühindikator der OECD (Composite Leading Indicator, CLI) steigt seit seinem Tiefstand im Jahr 2009 an, was darauf hinweist, dass sich die Konjunktur in den meisten fortgeschrittenen OECD-Ländern (siehe Abbildung 5) sowie in wichtigen Schwellenländern auf einem Erholungspfad befindet. Die günstigeren Perspektiven werden auch durch die in den letzten Monaten beobachtete stete Zunahme des Verbraucher- und Unternehmervertrauens in den meisten OECD-Staaten bekräftigt. Darüber hinaus sind die Börsennotierungen weltweit deutlich gestiegen, was sowohl auf ein spürbares Nachlassen der Finanzmarktspannungen (erkennbar an der über alle Anlageklassen hinweg sinkenden Volatilität) als auch auf die positiveren weltwirtschaftlichen Wachstumsaussichten zurückzuführen sein könnte. Die globale Konjunkturerholung macht sich auch positiv in den Aussichten des Welthandels und der Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet bemerkbar. Zugleich bleibt jedoch Unsicherheit hinsichtlich der Nachhaltigkeit der weltweiten Erholung bestehen, da einige Faktoren, die die Wirtschaft auf kurze Sicht stützen – beispielsweise der Lagerzyklus und die staatlichen Konjunkturprogramme –, vorübergehender Natur sind.

Wenngleich die globalen Konjunkturaussichten weiterhin mit Unsicherheit behaftet sind, bleiben die Risiken für die weltwirtschaftliche Aktivität weitgehend ausgewogen. Einerseits könnten die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen haben als erwartet. Auch könnte das Vertrauen weiter zunehmen, und die Weltwirtschaft wie auch der Außenhandel könnten sich schneller erholen als projiziert. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken aufgrund einer im Vergleich zu den Erwartungen stärkeren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor, erneuter Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, sich verstärkender Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit von Marktverwerfungen im Zusammenhang mit der Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Abbildung 5 Frühindikator der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



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

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 sowie der Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor waren im November 2009 negativ, nachdem beide Messgrößen über einen längeren Zeitraum hinweg parallel zurückgegangen waren. Dies stützt die Einschätzung, dass sich die monetäre Grunddynamik abschwächt und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht gering ist. Die gedämpfte Entwicklung des gesamten M3-Aggregats unterzeichnet angesichts des Abwärtsdrucks, der vom steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve ausgeht, weiterhin die Grunddynamik des Geldmengenwachstums. Hinter der im November nach wie vor negativen Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor verbarg sich ein Anstieg der Jahreswachstumsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte, wohingegen die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiter rückläufig war. Das Wachstum der Buchkredite an private Haushalte und an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entspricht weiterhin den üblichen konjunkturellen Verlaufsmustern. Die MFIs im Euro-Währungsgebiet bauten ihren Verschuldungsgrad im November weiter ab, und zwar in erster Linie über eine Verringerung der Inter-MFI-Positionen.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

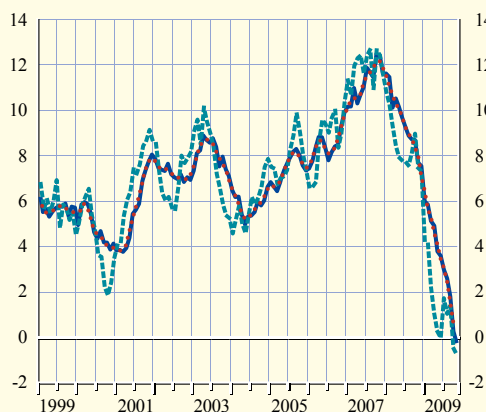
Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 sank im November 2009 weiter auf -0,2 %, verglichen mit 0,3 % im Vormonat (siehe Abbildung 6). Darin spiegelt sich die dritte negative monatliche Wachstumsrate in Folge wider (-0,6 % im November nach -0,2 % im Oktober und -0,1 % im September). Ausschlaggebend für die gedämpfte monetäre Dynamik sind weiterhin in erster Linie der derzeit steile Verlauf der Zinsstrukturkurve und die in den vergangenen Monaten beobachtete Erholung des Aktienmarkts und anderer Anlagekategorien; beide Faktoren trugen zu Umschichtungen von monetären Anlagen in weniger liquide und risikoreichere Instrumente bei. (Einzelheiten zum Anlageverhalten institutioneller Investoren finden sich in Kasten 2.) Daher überzeichnet der Rückgang des M3-Wachstums die Abschwächung der Grunddynamik des Geldmengenwachstums. Angesichts der aktuellen Zinskonstellation sind auch die Opportunitätskosten der Haltung täglich fälliger Einlagen im Vergleich zu jenen kurzfristiger Termineinlagen und marktfähiger Finanzinstrumente weiterhin gering. Dies hat die im vergangenen Jahr verzeichneten erheblichen Zuflüsse bei den täglich fälligen Einlagen gestützt und somit das Jahreswachstum von M1 angekurbelt (wobei es im November jedoch zu einem Abfluss bei diesen Einlagen kam).

Im November blieb die jährliche Zuwachsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor negativ, während die monatliche Rate positiv ausfiel. Bereinigt um die im Rahmen von Verbriefungen ausgliederten (d. h. aus den Bilanzen ausgebuchten) Kredite ging das jährliche Buchkreditwachstum weiter zurück, blieb jedoch im leicht positiven Bereich. Seine Entwicklung entspricht nach wie vor den üblichen konjunkturellen Verlaufsmustern und scheint zum Großteil die gesunkene Nachfrage seitens der Kreditnehmer widerzuspiegeln. Die wichtigsten Aktiva der MFIs gingen im November

Abbildung 6 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

erneut zurück, wobei der Abbau des Verschuldungsgrads weiterhin weniger durch eine rückläufige Kreditvergabe an den privaten Sektor als vor allem durch eine Verringerung der wechselseitigen Positionen der MFIs bestimmt wurde.

## Kasten 2

### NEUE STATISTIKEN ZU INVESTMENTFONDS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts enthält erstmals harmonisierte Statistiken zu den Aktiva und Passiva der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Investmentfonds; die Angaben liegen für den Zeitraum seit Dezember 2008 vor.<sup>1</sup> Die Investmentfonds zählen zu den finanziellen Kapitalgesellschaften. Sie sind die wichtigste Gruppe innerhalb des Teilssektors „Sonstige Finanzinstitute (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen)“ im Sinne des ESVG 95 und stellen etwa die Hälfte der gesamten Aktiva der sonstigen Finanzinstitute (SFIs). Zusammen mit den Versicherungsgesellschaften und den Pensionskassen kommt ihnen eine bedeutende Funktion bei der Finanzintermediation im Euroraum und auch bei der Interpretation der Geldmengen- und Kreditentwicklung zu.<sup>2</sup> Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten die wichtigsten Merkmale der neuen Investmentfondsstatistik für das Eurogebiet<sup>3</sup>, die potenzielle Nutzung dieser Statistiken für die monetäre und finanzielle Analyse sowie eine Reihe von Besonderheiten der neuen Daten betrachtet.<sup>4</sup>

#### Wichtigste Merkmale der neuen Daten zu den Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

Die von 2003 bis Oktober 2009 von der EZB in vierteljährlichem Abstand veröffentlichten Daten zu den Investmentfonds im Euroraum waren nicht harmonisiert und beruhten teilweise auf Schätzungen. Die nun vorliegenden Statistiken hingegen weisen die folgenden Merkmale auf: a) harmonisierte Konzepte, die mit internationalen statistischen Standards wie dem ESVG 95 übereinstimmen und einen hohen Grad an Vergleichbarkeit gewährleisten, b) vollständige Erfassung in allen Euro-Ländern, c) Daten zu Transaktionen im Berichtszeitraum (neben den bislang verfügbaren Daten zu den Beständen am Ende des Berichtszeitraums), d) eine genauere Aufschlüsselung der Aktiva und Passiva (z. B. eine geografische und sektorale Aufgliederung von Schuldverschreibungen und Aktien im Bestand von Investmentfonds im Eurogebiet nach Emittenten sowie eine geografische Aufgliederung nach Inhabern von Anteilen, die durch Investmentfonds im Euroraum begeben wurden), e) neue Aufschlüsselungen für den Sektor der Investmentfonds, die nun auch Einzelheiten zu Hedgefonds sowie offenen und geschlossenen Fonds enthalten, f) die Veröffentlichung der wichtigsten Daten auf monatlicher Basis und ausführlicherer Informationen auf vierteljährlicher Basis und g) eine zeitnähere Veröffentlichung der Daten (sieben statt wie bislang fünfzehn Wochen nach dem Berichtszeitraum).

1 Siehe Punkt 2.9 und 2.10 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

2 Siehe EZB, The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area, Occasional Paper Nr. 75, Oktober 2007.

3 Die monatliche EZB-Pressmitteilung zur Investmentfondsstatistik enthält auch neue Daten zu den Geldmarktfonds im Euroraum, die aufgrund ihres monetären Charakters im Rahmen der MFI-Bilanzstatistik analysiert werden und auf die in diesem Kasten nicht weiter eingegangen wird.

4 Die jüngsten Angaben zu Investmentfonds stehen im Statistical Data Warehouse der EZB zur Verfügung ([sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=17066](http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=17066)). Weitere Einzelheiten zu den neuesten Daten über Investmentfonds sowie Erläuterungen können auf der Website der EZB unter „Statistics“ abgerufen werden ([www.ecb.europa.eu/stats/money/funds/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/funds/html/index.en.html)).

### Nutzung der Investmentfondsstatistik für die monetäre und finanzielle Analyse

Ausführliche und zeitnahe Daten zu Investmentfonds können bei der monetären und finanziellen Analyse der EZB in verschiedener Hinsicht hilfreich sein.

Zum einen handelt es sich bei den Investmentfonds um Finanzintermediäre, die Mittel anderer Anleger verwalten. Die Passivseite der Statistiken zu den Bilanzen der Investmentfonds gibt daher wichtige Einblicke in das Verhalten der gebietsansässigen und gebietsfremden Sektoren, in deren Bestand sich Investmentfondsanteile befinden. So kann eine Aufschlüsselung des Erwerbs von Investmentfondsanteilen nach Anlageschwerpunkten Hinweise auf Änderungen des Vertrauens und der Risikoneigung der Anleger geben. Dies kann helfen, Portfolioumschichtungen zwischen monetären und sonstigen Anlageformen zu identifizieren und zu quantifizieren, die über die Änderungen der jeweiligen Renditen dieser Aktiva hinaus durch andere Faktoren bedingt sind. Ferner schlagen sich Wertänderungen der von Investmentfonds gehaltenen Aktiva über die Bewertung der Investmentfondsanteile im Reinvermögen der privaten Haushalte, nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen nieder und können so Auswirkungen auf die konjunkturelle und finanzielle Lage haben. Darüber hinaus gibt die Struktur der von Investmentfonds gehaltenen Finanzaktiva Auskunft über die indirekten finanziellen Risiken, die sich für die Anleger aus ihren Beständen an Investmentfondsanteilen ergeben.

Zum anderen handelt es sich bei Investmentfonds um große institutionelle Anleger, die die Entwicklung am Kapitalmarkt beeinflussen, was sich auf der Aktivseite der aggregierten Bilanz der Investmentfonds bemerkbar macht. Dies geschieht, a) indem die Investmentfonds durch den Erwerb von Aktien und Schuldverschreibungen anderer Sektoren – vor allem der MFIs, der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und der öffentlichen Haushalte – Mittel an diese Sektoren weiterleiten, was sich im Umfang der verfügbaren Finanzierungsmöglichkeiten niederschlägt, und b) indem die Investmentfonds die Preise an den Kapitalmärkten mitbestimmen. Die Investmentfonds tragen also maßgeblich dazu bei, den verschiedenen institutionellen Sektoren bei der Finanzierung ihrer Aktivitäten und Ausgaben zu helfen, während sie gleichzeitig die Kosten der Außenfinanzierung dieser Sektoren beeinflussen.

### Merkmale der Investmentfondsbranche im Euro-Währungsgebiet

Die Aktiva von Investmentfonds im Euroraum beliefen sich Ende des dritten Quartals 2009 auf einen Gesamtwert von 5 150 Mrd €. Im zweiten Jahresviertel 2009 (dem letzten Zeitraum, für den Daten aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen vorliegen) befanden sich rund 10 % der vom Sektor der finanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet gehaltenen Aktiva – berechnet auf der Grundlage der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet und der neuen Investmentfondsstatistik – im Bestand der Investmentfonds. Im Vergleich dazu entfielen im selben Zeitraum 68 % dieser Aktiva auf die aggregierte (nicht konsolidierte) Bilanz der im Euroraum ansässigen MFIs.

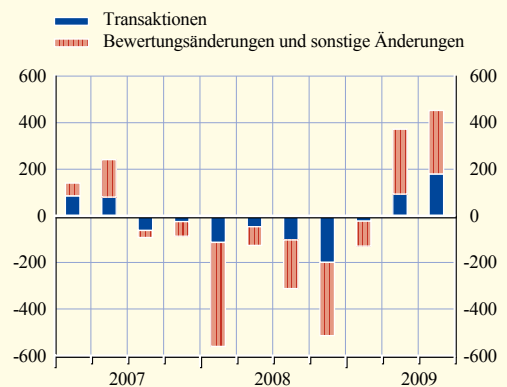
Im Eurogebiet waren die Änderungen des Bestands an Investmentfondsanteilen in den letzten drei Jahren weniger durch Transaktionen als vielmehr durch Preisänderungen bedingt (siehe Abbildung A). Anders verhielt es sich im MFI-Sektor; hier waren Bestandsveränderungen in erster Linie auf Transaktionen zurückzuführen. Dieser Unterschied ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass die Portfolios der MFIs vor allem Kredite umfassen und diese zum Nominalwert ausgewiesen werden, während Investmentfonds vornehmlich Wertpapiere halten (die zum Marktwert erfasst werden).

Gleichzeitig deutet der im zweiten und dritten Quartal 2009 beobachtete beträchtliche Nettoabsatz von Investmentfondsanteilen – dessen Erlöse im zweiten Jahresviertel 2009 in erster Linie in Schuldverschreibungen und im dritten Jahresviertel vor allem in Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen investiert wurden – darauf hin, dass sich die Investmentfondsbranche erholt. Diese Vermutung wird durch die monatlichen Daten bis einschließlich Oktober 2009 gestützt. Die Erholung folgt auf einen anhaltenden Rückgang der Investmentfondsanteile vom zweiten Quartal 2007 bis zum zweiten Jahresviertel 2009. Dies steht im Einklang mit der verbesserten Markteinschätzung und dem steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve in den vergangenen Quartalen, die eine Umschichtung von sichereren und liquideren monetären Anlageformen in risikoreichere und längerfristige Vermögenswerte begünstigt haben.<sup>5</sup>

Eine Aufschlüsselung der im Euro-Währungsgebiet begebenen Investmentfondsanteile nach Anlagenschwerpunkten zeigt, dass sich der Anteil der Renten-, Aktien und gemischten Fonds am Gesamtabsatz von Investmentfondsanteilen im dritten Quartal 2009 auf insgesamt 85 % belief (siehe Abbildung B).<sup>6</sup> An erster Stelle standen die Rentenfonds, dicht gefolgt von den Aktienfonds; beide machten jeweils rund 30 % der gesamten Investitionen in Investmentfondsanteile aus. Der Anteil der gemischten Fonds an den insgesamt begebenen Investmentfondsanteilen lag bei rund 25 %, jener der Hedgefonds hingegen lediglich bei 2 %. Dabei ist zu beachten, dass Hedgefonds, deren Manager außerhalb des Eurogebiets ansässig sind (was in dieser Branche häufig der Fall ist), nicht in den Statistiken der EZB erfasst werden, selbst wenn die Manager vom Euroraum aus tätig sind. Insgesamt dürften sich die Anlagen in Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet also im dritten Quartal gleichmäßig über die wichtigsten Fondskategorien verteilt haben. Diese relative Gewichtung kann sich jedoch im Zeitverlauf verändern, da sie stark von der Entwicklung der Vermögenspreise und der Nachfrage der Anle-

**Abbildung A** Änderungen des Bestands an von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet begebenen Anteilen

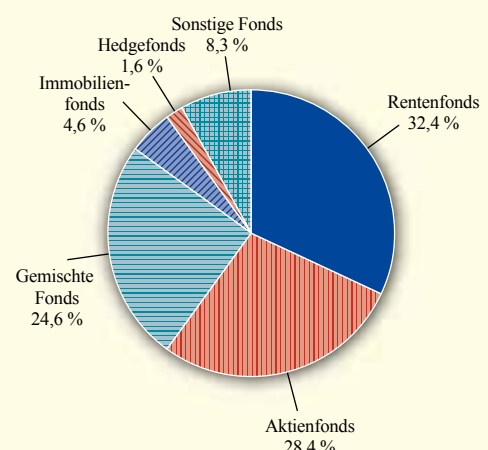
(in Mrd €; Quartalswerte; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

**Abbildung B** Aufschlüsselung der von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet begebenen Anteile nach Anlagenschwerpunkten

(Angaben für das Ende des dritten Quartals 2009; Bestände)



Quelle: EZB.

5 Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass diese beträchtlichen Nettozuflüsse auch umfangreiche Käufe von Investmentfondsanteilen durch zwei niederländische Pensionskassen umfassen. Im Juni und Juli 2009 wurden Käufe im Wert von rund 70 Mrd € bzw. mehr als 97 Mrd € getätigt, die im zweiten bzw. dritten Quartal 2009 drei Viertel bzw. die Hälfte der Nettozuflüsse im Eurogebiet ausmachten.

6 Begriffserklärungen zu den verschiedenen Investmentfondskategorien finden sich im Glossar zur Leitlinie EZB/2007/9 über die monetäre Statistik, die Statistik über Finanzinstitute und die Finanzmarktstatistik (Neufassung).

ger nach den verschiedenen Arten von Investmentfonds abhängt. So war beispielsweise der Anteil der Aktienfonds an den gesamten Investmentfondsanteilen im dritten Quartal 2009 fünf Prozentpunkte höher als noch im ersten Jahresviertel.

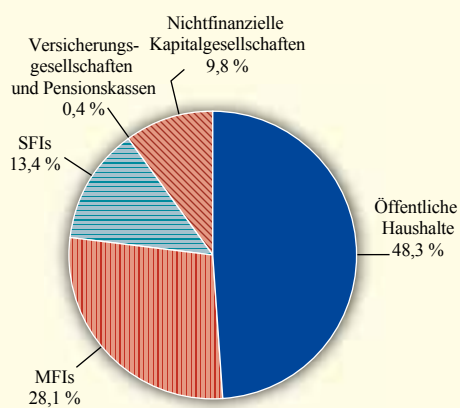
Was die wichtigsten von Investmentfonds im Euroraum gehaltenen Finanzaktiva betrifft, so belief sich der Wert der Aktien, sonstigen Dividendenwerte und Beteiligungen (einschließlich Anteilen, die von Investmentfonds und Geldmarktfonds begeben wurden) im Bestand der Investmentfonds am Ende des dritten Quartals 2009 auf 2 224 Mrd € und jener der gehaltenen Schuldverschreibungen auf 1 998 Mrd €. Das lässt vermuten, dass Inhaber von Anteilen, die von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Investmentfonds begeben wurden, von Aktienkursänderungen in etwa genauso stark getroffen werden wie von Veränderungen der Anleiherenditen.

Der Großteil der von Investmentfonds gehaltenen Schuldverschreibungen (rund 70 %) und Aktien, sonstigen Dividendenwerte und Beteiligungen (rund 60 %) wurde im Euroraum begeben. Von den Beständen an von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen entfiel fast die Hälfte auf Staatsanleihen und nahezu ein Drittel auf Bankschuldverschreibungen, während von SFIs und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierte Anleihen jeweils rund 10 % ausmachten (siehe Abbildung C). Bei den von Ansässigen des Euro-Währungsgebiets begebenen Aktien, sonstigen Dividendenwerten und Beteiligungen im Bestand von Investmentfonds handelt es sich überwiegend um von anderen Investmentfonds oder nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet emittierte Titel; der Anteil dieser beiden Emittentengruppen betrug jeweils rund 40 % (siehe Abbildung D). Der verbleibende Anteil entfiel vornehmlich auf von MFIs begebene Aktien, die etwa 14 % des Gesamtbestands ausmachten.

Berechnet auf der Grundlage der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und der neuen Investmentfondsstatistik waren im zweiten Quartal des vergangenen Jahres rund 10 % bzw. 15 % der gesamten umlaufenden von MFIs bzw. nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuld-

**Abbildung C** Aufschlüsselung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere (ohne Aktien) im Bestand von Investmentfonds nach Sektoren

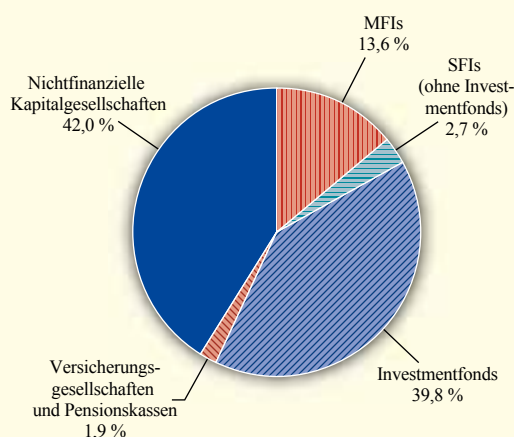
(Angaben für das Ende des dritten Quartals 2009; Bestände)



Quelle: EZB.

**Abbildung D** Aufschlüsselung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Aktien, sonstigen Dividendenwerte und Beteiligungen im Bestand von Investmentfonds nach Sektoren

(Angaben für das Ende des dritten Quartals 2009; Bestände)



Quelle: EZB.

verschreibungen im Besitz von Investmentfonds. Des Weiteren hielten sie etwa 15 % der jeweils von diesen Sektoren emittierten börsennotierten Aktien. Dies verdeutlicht, dass Investmentfonds bei der Bereitstellung von Finanzierungsmitteln an Banken und Unternehmen eine relativ wichtige Rolle spielen.

Alles in allem wird der statistische Berichtsrahmen des Euro-Währungsgebiets im Hinblick auf die Finanzintermediäre (ohne MFIs) durch die neuen Daten erheblich verbessert. Außerdem stellen sie eine wichtige Ergänzung zu den MFI-Statistiken dar. Die neuen Daten ermöglichen insbesondere eine detailliertere Analyse von Veränderungen des Anlegerverhaltens und der Portfolioallokation der Investmentfonds. Auch in Bezug auf finanzielle Mantelkapitalgesellschaften, die Verbriefungsgeschäfte tätigen (und ebenfalls zu den SFIs zählen), sowie im Bereich der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen wird derzeit an Verbesserungen der entsprechenden Statistiken gearbeitet.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Der erneute Rückgang des jährlichen M3-Wachstums war durch die anhaltend sinkenden Jahreswachstumsraten der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2-M1) und der marktfähigen Finanzinstrumente (M3-M2) bedingt, wohingegen sich die Zwölfmonatsrate von M1 leicht erhöhte. Im Vormonatsvergleich wurden im November bei allen wichtigen Teilagregaten Abflüsse verzeichnet. Bei den sonstigen kurzfristigen Einlagen und bei den marktfähigen Finanzinstrumenten setzte sich der vergangene Trend damit fort, während der monatliche Abfluss bei der Geldmenge M1 einer Serie kräftiger Zuflüsse folgte.

Trotz des monatlichen Abflusses erhöhte sich die Jahreswachstumsrate von M1 aufgrund von Basiseffekten im November auf 12,6 %, verglichen mit 11,8 % im Vormonat (siehe Tabelle 1). Hinter dem gegenüber dem Vormonat verzeichneten Abfluss verbarg sich ein recht hoher Zufluss beim Bargeldumlauf, der jedoch durch den erheblichen Abfluss bei den täglich fälligen Einlagen mehr als ausgeglichen wurde (Letzterer spiegelt möglicherweise eine Rückbildung der im Verlauf des vergangenen Jahres in diesem Instrument geparkten Mittel wider).

Die jährliche Zuwachsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen sank im November erneut, und zwar auf -8,6 % nach -7,2 % im Oktober. Grund hierfür waren weitere Abflüsse bei den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. den kurzfristigen Termineinlagen); ein Teil davon wurde abermals in Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (kurzfristige Spareinlagen) umgeschichtet. Die Entwicklung der verschiedenen Arten kurzfristiger Einlagen steht mit deren relativer Verzinsung im Einklang. So dürfte die Tatsache, dass kurzfristige Spareinlagen derzeit höher verzinst werden als kurzfristige Termineinlagen, die bei den Spareinlagen durchweg verzeichneten Zuflüsse erklären. Die Opportunitätskosten für täglich fällige Einlagen bleiben gering, was nach wie vor Anreize schafft, Mittel in diese Anlageform umzuschichten (allerdings wurde im November bei den täglich fälligen Einlagen ein Abfluss gegenüber dem Vormonat beobachtet).

Die Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente verringerte sich im November weiter auf -12,9 % gegenüber -11,8 % im Oktober, wobei die größten Abflüsse bei den Geldmarktfondsanteilen registriert wurden. Der geldhaltende Sektor verkleinerte auch seine Bestände an MFI-Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren weiter, wenngleich dieser Abbau etwas langsamer vonstatten ging als im Vormonat.

Die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen – welche die kurzfristigen Einlagen und Repo-geschäfte umfassen und das größte Aggregat von M3-Komponenten bilden, für das eine Auf-

**Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Okt.	2009 Nov.
<b>M1</b>	<b>47,8</b>	<b>2,7</b>	<b>5,3</b>	<b>8,0</b>	<b>12,3</b>	<b>11,8</b>	<b>12,6</b>
Bargeldumlauf	8,1	12,4	13,6	13,2	12,8	6,5	6,8
Täglich fällige Einlagen	39,7	0,8	3,7	7,0	12,2	12,9	13,8
<b>M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>39,7</b>	<b>15,8</b>	<b>9,3</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-7,2</b>	<b>-8,6</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	20,5	29,0	13,0	-0,7	-13,1	-21,6	-23,8
Einlagen mit vereinbarter Kündigungs- frist von bis zu 3 Monaten	19,2	-0,5	4,5	8,6	12,8	16,2	16,3
<b>M2</b>	<b>87,5</b>	<b>8,9</b>	<b>7,3</b>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>
<b>M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstru- mente)</b>	<b>12,5</b>	<b>4,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>-7,5</b>	<b>-11,8</b>	<b>-12,9</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>8,2</b>	<b>6,1</b>	<b>4,4</b>	<b>2,8</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro- Währungsgebiet</b>		<b>7,4</b>	<b>5,9</b>	<b>4,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		1,7	5,6	8,4	11,5	15,2	13,3
Buchkredite an öffentliche Haushalte		2,9	2,3	1,5	2,7	3,6	3,4
Kredite an den privaten Sektor		8,6	5,9	3,5	1,6	0,5	0,4
Buchkredite an den privaten Sektor		7,3	4,6	2,1	0,4	-0,8	-0,7
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbie- rungen bereinigt)		8,4	6,1	3,6	1,6	0,3	0,1
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlich- keiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,9</b>

Quelle: EZB.

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

schlüsselung nach Sektoren vorliegt – sank im November erneut, und zwar auf 1,0 % (verglichen mit 1,4 % im Vormonat). Dahinter verbergen sich heterogene Entwicklungen in den verschiedenen Sektoren: Der Beitrag der privaten Haushalte sank weiter (obwohl er die Jahreswachstumsrate der gesamten M3-Einlagen nach wie vor übertraf), während sich der leicht positive Beitrag der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erneut erhöhte. Der Rückgang bei den Einlagen privater Haushalte deckt sich mit der Tatsache, dass deren Einkommen einer Konjunkturerholung in der Regel mit zeitlicher Verzögerung folgt, und auch mit der Umschichtung von Mitteln in längerfristige Anlageformen. Die anhaltende Ansammlung von Liquidität durch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften steht mit dem Wiederaufbau von Liquiditätspuffern im Gefolge der Krise sowie mit der üblichen Verbesserung der Cashflows von Firmen im Anfangstadium einer konjunkturellen Erholung im Einklang.

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 sank die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im November auf 2,5 %, verglichen mit 2,9 % im Oktober (siehe Tabelle 1). Dies war vorwiegend darauf zurückzuführen, dass sich die Zwölfmonatsrate der Kreditvergabe an den Staatssektor erstmals seit der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen verringerte (es ist jedoch anzumerken, dass das Ausgangsniveau sehr hoch war). Ausschlaggebend hierfür war wiederum die Entwicklung der öffentlichen Schuldverschreibungen, die die Hauptkomponente dieser Wachstumsrate darstellen. Die Zuwachsrate der Kredite an den privaten Sektor blieb im Vorjahresvergleich weitgehend unverändert, wobei im November ein monatlicher Zufluss verzeichnet wurde.



Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor – der größten Komponente der Kreditvergabe an diesen Sektor – erhöhte sich im November auf -0,7 %, verglichen mit -0,8 % im Vormonat, wodurch der seit Dezember 2007 zu verzeichnende Abwärtstrend beendet wurde. Bereinigt um die im Rahmen von True-Sale-Verbriefungen ausgegliederten Kredite sank die Jahreswachstumsrate im November allerdings weiter auf 0,1 % (nach 0,3 % im Oktober), obwohl im November in bereinigter Rechnung ein Zufluss zu verbuchen war. In den letzten Monaten wurden weniger Verbriefungen getätigt, wodurch sich der Unterschied zwischen den unbereinigten und bereinigten Datenreihen verringerte (im November belief sich die Differenz auf 0,8 Prozentpunkte, nachdem sie im Oktober noch 1,1 Prozentpunkte betragen hatte). In nächster Zeit dürfte sich dieser Abstand weiter erheblich verringern, sobald die umfangreichen Verbriefungsaktivitäten der Vergangenheit (vor allem im Dezember 2008) aus der Berechnung der Jahreswachstumsrate herausfallen. Die gesunkenen im Bestand verbleibenden Verbriefungen könnten darauf zurückzuführen sein, dass die Nachfrage der Kreditinstitute nach Zentralbankliquidität aufgrund der vom Eurosystem durchgeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit einjähriger Laufzeit gesunken ist.

Das jährliche Wachstum der Buchkredite an den privaten Sektor verschleierte heterogene Entwicklungen in den verschiedenen Teilsektoren; die Zunahme der Zwölfmonatsrate der Kredite an private Haushalte glich die anhaltende Wachstumsabschwächung bei den Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mehr als aus (siehe Tabelle 2). Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war zwar weiter rückläufig (-1,9 % im November nach -1,2 % im Oktober), doch die Abflüsse waren im November nur noch halb so hoch wie im Vormonat. Hauptgrund für den Rückgang waren nach wie vor die deutlich negativen Kreditströme bei Buchkrediten mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr (und etwas geringere Abflüsse bei Buchkrediten mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr und bis zu fünf Jahren), worin sich ein gesunkener Bedarf an Krediten zur kurzfristigen Finanzierung des Betriebskapitals widerspiegelte. Die Vergabe von Krediten mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren blieb hingegen positiv und nahm im November sogar erneut leicht zu. Zusammenge-

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

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Okt.	2009 Nov.
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>43,9</b>	<b>11,3</b>	<b>8,1</b>	<b>4,6</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,9</b>
Bis zu 1 Jahr	25,7	9,0	4,0	-2,6	-8,7	-11,7	-12,1
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	19,9	16,0	12,4	9,8	4,7	0,9	-1,2
Mehr als 5 Jahre	54,4	10,8	8,8	6,8	5,3	3,8	3,6
<b>Private Haushalte<sup>2)</sup></b>	<b>45,9</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>
Konsumentenkredite <sup>3)</sup>	12,8	3,1	1,2	-0,4	-1,0	-1,3	-1,0
Wohnungsbaukredite <sup>3)</sup>	71,5	2,9	0,7	-0,2	-0,3	-0,2	0,3
Sonstige Kredite	15,7	2,2	1,7	1,5	1,4	1,6	2,5
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,8</b>	<b>-6,7</b>	<b>-6,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>-5,4</b>	<b>-11,9</b>	<b>-13,4</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>9,4</b>	<b>14,3</b>	<b>7,9</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,3</b>

Quelle: EZB.

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

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

men könnten die moderate Entwicklung der kurzfristigen Buchkredite und die anhaltend positive Vergabe von Buchkrediten mit längerer Laufzeit unter anderem darauf zurückzuführen sein, dass Unternehmen langfristige Bankdarlehen bevorzugen, um sich die derzeit niedrigen Langfristzinsen zu sichern. Zudem ist es insbesondere für größere Unternehmen attraktiver geworden, sich über den Markt zu finanzieren, da sich die Marktzinsen und die Verzinsung von Bankkrediten immer mehr angleichen.

Nach vier Monaten negativen Wachstums kehrte sich die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte im November wieder ins Positive und belief sich zuletzt auf 0,5 % gegenüber -0,1 % im Vormonat. Darin kam sowohl der im November verzeichnete Zufluss zum Ausdruck, mit dem sich die seit Mai 2009 beobachteten monatlichen Zuflüsse fortsetzten, als auch der Umstand, dass der im November 2008 aufgrund umfangreicher Verbriefungsaktivitäten verzeichnete starke Abfluss aus der Berechnung der Jahreswachstumsrate herausfiel. Die Entwicklung der Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte wurde abermals von den Wohnungsbaukrediten bestimmt, deren Zwölfmonatsrate sich von -0,2 % im Oktober auf 0,3 % im November erhöhte, wengleich auch die jährliche Zuwachsrate der sonstigen Kredite im November deutlich zunahm. Die Erholung der Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte erscheint zwar erheblich moderater, wenn der Verzerrung durch die Verbriefungsaktivitäten der Vergangenheit Rechnung getragen wird, doch die jüngsten Daten stützen die Einschätzung, dass sich der Abwärtstrend der Buchkredite an Privathaushalte in den letzten Monaten abgeschwächt hat.

Insgesamt entspricht die Kreditentwicklung in den einzelnen Sektoren weiterhin den üblichen konjunkturellen Verlaufsmustern, denen zufolge sich das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte tendenziell früh im Konjunkturzyklus erholt, während die Zunahme von Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften einer Konjunkturerholung in der Regel mit zeitlicher Verzögerung folgt.<sup>1</sup> Daher dürfte die Kreditaufnahme durch Unternehmen vor allem angesichts der nach wie vor erheblichen Unsicherheit im Hinblick auf die künftigen Wirtschaftsaussichten noch für einige Zeit gedämpft bleiben.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 beschleunigte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im November weiter auf 6,9 % gegenüber 6,3 % im Vormonat; damit setzte sich der seit Anfang 2009 zu beobachtende positive Trend fort. Grund hierfür waren monatliche Zuflüsse sowohl bei den längerfristigen Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren (denen zumindest ein Teil der aus den kurzfristigen Termineinlagen abgeflossenen Mittel zugute kam) als auch bei den längerfristigen MFI-Schuldverschreibungen mit gleicher Laufzeit, die auf den steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve zurückzuführen waren. Die Kreditinstitute finanzierten sich weiterhin über längerfristige Mittel (vor allem über langfristige Einlagen privater Haushalte). Die jährliche Wachstumsrate von Kapital und Rücklagen verringerte sich im November weiter auf 6,9 % nach 7,3 % im Vormonat.

Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets verringerte sich der jährliche Mittelzufluss im November auf 58 Mrd € gegenüber 62 Mrd € im Monat davor (siehe Abbildung 7). Darin spiegelte sich in erster Linie ein geringfügiger monatlicher Nettoabfluss (2 Mrd €) wider, während sich die Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten in vergleichbarem Maße erhöhten.

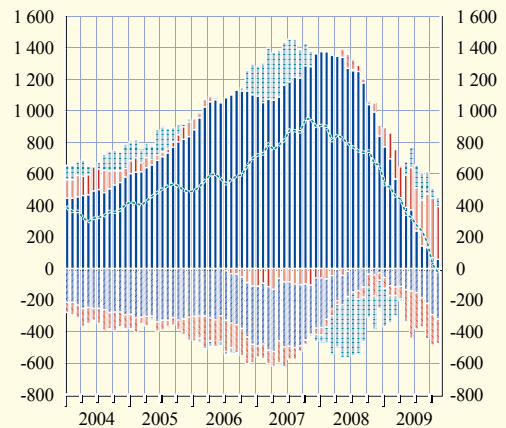
<sup>1</sup> Siehe EZB, Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Verlauf des Konjunkturzyklus im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht Oktober 2009.

Insgesamt stützt die Tatsache, dass die Wachstumsraten der Geldmenge M3 und der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor über einen längeren Zeitraum parallel zurückgingen und im November beide negativ waren, die Einschätzung, dass sich die monetäre Grunddynamik abschwächt und der aus der Geldmengenentwicklung resultierende Inflationsdruck auf mittlere Sicht gering ist. Gleichwohl unterzeichnet die Entwicklung des gesamten M3-Aggregats angesichts des starken Abwärtsdrucks, der vom steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve ausgeht, weiterhin die Grunddynamik des Geldmengenwachstums. Trotz eines monatlichen Zuflusses im November bleibt die Kreditvergabe an den privaten Sektor im längerfristigen Vergleich aufgrund der verhaltenen Konjunktorentwicklung und der Unsicherheit im Hinblick auf künftige Entwicklungen gedämpft. Nachdem der Fremdkapitalabbau der MFIs im Euro-Währungsgebiet im Sommer 2009 zeitweilig zum Stillstand gekommen war, begannen die MFIs anschließend wieder, ihren Verschuldungsgrad abzubauen. Dies geschah in erster Linie über eine Verringerung der Inter-MFI-Positionen.

**Abbildung 7 Gegenposten zu M3**

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

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



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

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

*Insgesamt sind beim jährlichen Wachstum der Emission von Schuldverschreibungen Anzeichen einer Stabilisierung auf hohem Niveau zu erkennen. Die entsprechende Rate ging im Oktober 2009 leicht zurück, und zwar auf 11 %. Im Lauf des vergangenen Jahres profitierte die Begebung längerfristiger Schuldverschreibungen von günstigen Marktbedingungen. Im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften wurde die nach wie vor dynamische Emission von Wertpapieren im Oktober vor allem von der Begebung langfristiger Schuldtitel getragen. Diese positive Entwicklung im Unternehmenssektor dürfte bis zu einem gewissen Grad die Substitution von Bankkrediten durch die marktbasiertere Fremdfinanzierung widerspiegeln, die dadurch gestützt wurde, dass deren Kosten nach dem ersten Quartal 2009 rapide gesunken sind.*

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen ging von 12 % im September auf 11 % im Oktober 2009 zurück (siehe Tabelle 3), was darauf hindeutet, dass sich das Wachstum der Emission von Schuldverschreibungen auf einem hohen Niveau stabilisiert hat. Diese Entwicklung zeichnet sich auch in der saisonbereinigten annualisierten Sechsmonatsrate der Begebung von Schuldtiteln ab, die eine leichte Abschwächung des in den letzten Monaten anhaltend robusten Wachstums der insgesamt emittierten Schuldverschreibungen signalisiert (siehe Abbildung 8). Hinter diesem Gesamtbild verbergen

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2009 Okt.	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Sept.	2009 Okt.
<b>Schuldverschreibungen:</b>	<b>14 183</b>	<b>7,7</b>	<b>10,6</b>	<b>12,0</b>	<b>11,5</b>	<b>12,0</b>	<b>11,0</b>
MFIs	5 382	5,7	5,9	5,9	4,1	4,2	3,1
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	2 151	23,5	30,8	32,5	28,7	27,1	26,1
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	793	5,2	7,8	10,3	13,3	15,3	16,2
Öffentliche Haushalte	5 857	5,6	9,6	12,1	13,4	14,5	13,2
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	5 493	5,7	9,9	12,3	13,7	14,8	13,4
Sonstige öffentliche Haushalte	363	3,0	6,0	9,6	9,5	10,6	10,4
<b>Börsennotierte Aktien:</b>	<b>4 086</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>
MFIs	568	4,9	7,2	8,7	9,4	8,4	9,0
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	322	2,6	3,1	3,4	3,8	3,6	0,8
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 195	-0,1	0,0	0,7	1,6	1,9	1,9

Quelle: EZB.

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

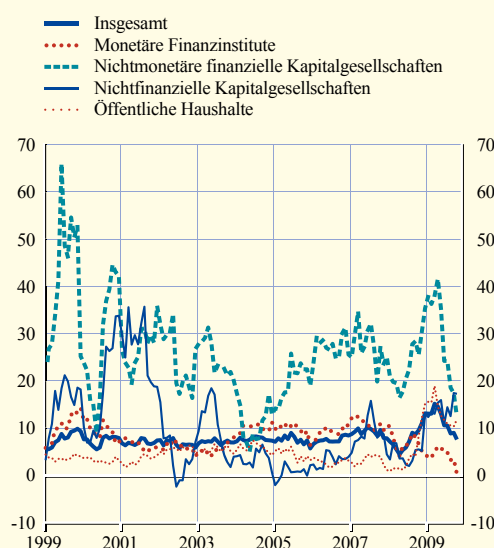
sich jedoch gewisse Unterschiede bei den verschiedenen Laufzeiten und Emittenten, wobei die Begebung langfristiger Schuldtitel aufgrund günstiger langfristiger Finanzierungsbedingungen überwiegt.

Was die Laufzeiten betrifft, so sank die Vorjahrsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen im Oktober auf 5,1 % (nach 15,8 % im Vormonat). Gleichzeitig erhöhte sich der Absatz langfristiger Schuldtitel geringfügig auf 11,7 %. Die Begebung längerfristiger Papiere lässt sich in Titel mit variablen und festen Zinssätzen untergliedern. In den vergangenen Monaten hat sich der positive Trend der Emission festverzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen fortgesetzt, wobei deren Jahreswachstumsrate von 5,4 % zu Jahresbeginn auf 12,7 % im Oktober 2009 kletterte. Unterdessen verringerte sich die jährliche Zuwachsrate variabel verzinslicher langfristiger Titel weiter auf 9,6 %.

Aus den Angaben zur Emissionstätigkeit in den einzelnen Sektoren geht hervor, dass die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen im Berichtsmonat mit 16,2 % weiterhin sehr hoch war. Seit Anfang 2009 wurde der Wiederanstieg des Nettoabsatzes nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften von langfristigen – insbesondere festverzinslichen – Schuldtiteln getra-

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

(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

gen, deren Vorjahrsrate im Oktober 2009 bei 25,2 % lag. Im Gegensatz dazu brach die Jahreswachstumsrate des Nettoabsatzes kurzfristiger Titel um 29 % ein. Die Unternehmen des Euro-raums nutzen derzeit den nach dem ersten Quartal 2009 verzeichneten merklichen Rückgang der relativen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung, um sich eine langfristige Finanzierung zu sichern, da die Spreads für Unternehmensanleihen momentan unter dem Niveau liegen, das unmittelbar vor der Intensivierung der Finanzkrise im September 2008 beobachtet worden war. Gleichzeitig könnte die rege Emission von Schuldverschreibungen teilweise auch die Verschärfung der Konditionen für die Vergabe von Bankkrediten widerspiegeln.

Im Finanzsektor gab die Jahreswachstumsrate der von monetären Finanzinstituten (MFIs) begebenen Schuldverschreibungen von 4,2 % im September weiter auf 3,1 % im Oktober 2009 nach. Hauptursache hierfür war eine rasch rückläufige jährliche Zuwachsrate der Emission kurzfristiger Schuldtitel, die sich im Berichtsmonat auf -8,4 % belief, während sich die entsprechende Rate der Begebung langfristiger Papiere bei etwa 5 % einpendelte.

Aufgrund eines deutlichen Rückgangs beim Absatz kurzfristiger Titel sank auch die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären Finanzinstituten emittierten Schuldverschreibungen im Oktober 2009 auf 26,1 %. Wie bei den anderen Emittentengruppen konzentrierte sich die Emissionstätigkeit der nichtmonetären Finanzinstitute weiterhin auf Papiere mit längeren Laufzeiten.

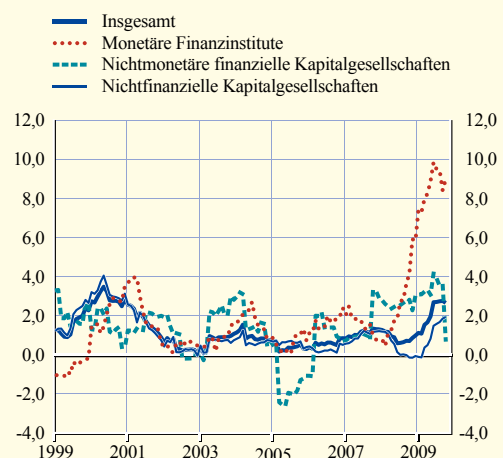
Die jährliche Zuwachsrate der von öffentlichen Haushalten emittierten Schuldverschreibungen war im Berichtsmonat zwar nach wie vor hoch, ging jedoch gegenüber dem Vormonat zurück und belief sich auf 13,4 %. Ein Einbruch des jährlichen Wachstums der Begebung kurzfristiger Schuldverschreibungen wurde durch eine Beschleunigung bei länger laufenden Papieren teilweise wettgemacht. Die dynamische Emission staatlicher Schuldtitel spiegelt den nach wie vor enormen Finanzierungsbedarf des öffentlichen Sektors im Euroraum wider.

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien lag im Oktober 2009 unverändert bei 2,7 % (siehe Abbildung 9). Die Zwölfmonatsrate der von MFIs begebenen Aktien war mit 9,5 % nach wie vor hoch, was auf die anhaltenden Bemühungen vieler Banken im Euroraum zurückzuführen ist, ihre Bilanzen durch eine Stärkung der Eigenkapitalbasis zu verbessern. Darüber hinaus ist bemerkenswert, dass die jährliche Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien im Oktober 2009 erneut anzog (auf 1,9 %), was möglicherweise durch das größere Vertrauen und die positive Aktienmarktentwicklung der vergangenen Monate begünstigt wurde.

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

(Jahreswachstumsraten)



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

## 2.3 GELDMARKTSÄTZE

Infolge eines leichten Rückgangs der kurzfristigen Zinssätze nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Dezember 2009 sowie Anfang Januar 2010 einen etwas steileren Verlauf an. Ausschlaggebend hierfür war die weiterhin großzügige Liquiditätsausstattung im Euro-Währungsgebiet, insbesondere nach der Zuteilung des letzten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts (LRG) mit einjähriger Laufzeit am 16. Dezember. Dieses Geschäft wurde als Mengentender mit vollständiger Zuteilung und zum durchschnittlichen Mindestbietungssatz der während der Laufzeit des Geschäfts durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte abgewickelt. Außerdem führte das Eurosystem im Rahmen des am 6. Juli 2009 initiierten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen weiterhin entsprechende Direktkäufe durch.

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt waren im Dezember 2009 und Anfang Januar 2010 weitgehend stabil. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld beliefen sich am 13. Januar auf 0,44 %, 0,68 %, 0,98 % bzw. 1,24 %. Der Einmonats- und der Dreimonats-EURIBOR lagen nach einem Rückgang um jeweils 4 Basispunkte geringfügig unter ihrem Stand vom 2. Dezember, während der Sechs- und der Zwölfmonats-EURIBOR im Wesentlichen unverändert blieben. Folglich nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt einen etwas steileren Verlauf an, und der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR vergrößerte sich gegenüber dem 2. Dezember um 4 Basispunkte und lag damit am 13. Januar bei 80 Basispunkten (siehe Abbildung 10).

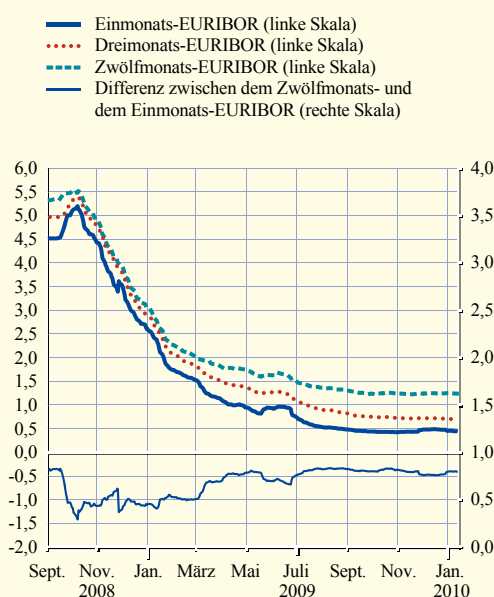
Im Dreimonatsbereich ging der aus dem EONIA-Swap-Index abgeleitete besicherte Geldmarktsatz vom 2. Dezember bis zum 13. Januar 2010 stärker zurück als der entsprechende EURIBOR, sodass sich der Abstand zwischen den Zinsen am unbesicherten und jenen am besicherten Geldmarkt um 3 Basispunkte ausweitete. Am 13. Januar belief sich diese Zinsdifferenz auf 31 Basispunkte, verglichen mit 28 Basispunkten am 2. Dezember.

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni, September und Dezember 2010 abgeleiteten Zinssätze sanken bis zum 13. Januar auf 0,700 %, 0,980 %, 1,300 % bzw. 1,595 %. Die aus Kontrakten mit Fälligkeit in der ersten Jahreshälfte abgeleiteten Sätze gingen stärker zurück als die aus Kontrakten mit Fälligkeit im zweiten Halbjahr abgeleiteten Zinsen; so lagen Erstere 17 bzw. 19 Basispunkte unter ihrem Stand vom 2. Dezember, Letztere hingegen 16 bzw. 14 Basispunkte.

Der EONIA blieb im Dezember und Anfang Januar weitgehend stabil. Mit Ausnahme des 7., 30. und 31. Dezembers lag er rund 10 Basispunkte über dem Zinssatz für die Einlagefazilität von 0,25 % (siehe Abbildung 11). Der 7. Dezember war der letzte Tag der elften Mindestreserve-Erfül-

Abbildung 10 Geldmarktsätze

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



Quellen: EZB und Reuters.

lungsperiode des Jahres 2009; an diesem Tag erhöhte sich der EONIA infolge einer liquiditätsabsorbierenden Feinsteuerungsoperation des Eurosystems, die in Form eines Zinstenders durchgeführt wurde, auf 0,64 %. Bei diesem Geschäft, das mit einem Höchstbietungssatz von 1,00 %, einem marginalen Zuteilungssatz von 0,76 % und einem gewichteten Durchschnittssatz von 0,74 % abgewickelt wurde, schöpfte das Eurosystem 129,7 Mrd € ab. An den letzten beiden Dezembertagen stieg der EONIA aufgrund von Jahresultimoeffekten zeitweise auf 0,41 %. Am 13. Januar lag er bei 0,33 %.

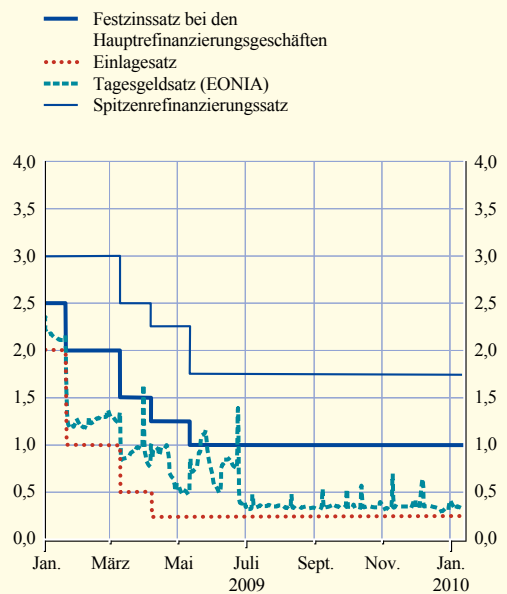
Nachdem sich das Volumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte stetig verringert hatte und in der ersten Dezemberhälfte bei 651 Mrd € lag, stieg es Ende 2009 auf 776 Mrd € an. Ursächlich hierfür waren sowohl die Abwicklung des letzten LRG mit einer Laufzeit von einem Jahr am 17. Dezember als auch das recht umfangreiche Hauptrefinanzierungsgeschäft, welches das Jahresende abdeckte. Die in den anderen Geschäften – vor allem in den LRGs – bereitgestellte Liquidität verringerte sich im Dezember, da die Nachfrage der Geschäftspartner im Vorfeld des einjährigen LRG rückläufig war. Insgesamt blieb die Laufzeitenstruktur der Liquiditätsbereitstellung unverändert, wobei diese zu rund 8 % über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte erfolgte (Stand: 13. Januar).

In den Hauptrefinanzierungsgeschäften am 1., 7., 15., 22. und 29. Dezember sowie am 5. Januar teilte die EZB 58,1 Mrd €, 55,8 Mrd €, 52,9 Mrd €, 58,6 Mrd €, 78,6 Mrd € bzw. 54,0 Mrd € zu. Im längerfristigen Bereich führte die EZB im Dezember drei zusätzliche LRGs mit einer Laufzeit von einem, drei bzw. sechs Monaten sowie ein regelmäßiges LRG mit dreimonatiger Laufzeit durch. Bei dem Geschäft mit einmonatiger Laufzeit teilte sie am 7. Dezember 2,7 Mrd € zu; in den Geschäften mit drei- bzw. sechsmonatiger Laufzeit, die am 9. Dezember stattfanden, waren es 2,9 Mrd € bzw. 1,7 Mrd €. Im Rahmen des regelmäßigen LRG mit einer Laufzeit von drei Monaten wurden am 16. Dezember 2,6 Mrd € zugeteilt. Die Zuteilungssumme des am selben Tag abgewickelten letzten LRG mit einjähriger Laufzeit belief sich auf 96,9 Mrd €. Der Zinssatz für dieses Geschäft entsprach dem während der Laufzeit des Geschäfts geltenden durchschnittlichen Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Somit wurde in diesem Geschäft mehr Liquidität zugeteilt als im zweiten einjährigen LRG am 30. September 2009 (75,2 Mrd €), aber deutlich weniger als im ersten Geschäft dieser Art am 24. Juni 2009 (442,2 Mrd €). Die im Juni und September abgewickelten LRGs mit einer Laufzeit von einem Jahr wurden zum Festzinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt.

Im Einklang mit dem zunehmenden Liquiditätsüberschuss am Geldmarkt im Euro-Währungsgebiet nach dem letzten LRG mit einjähriger Laufzeit erhöhte sich im Zeitraum vom 9. Dezember bis zum 13. Januar die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität auf 138,7 Mrd €, verglichen mit 65,7 Mrd € in der vorangegangenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 8. Dezember endete.

Abbildung 11 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Darüber hinaus stellte das Eurosystem im Dezember sowie Anfang Januar im Rahmen von einwöchigen Geschäften weiterhin US-Dollar gegen notenbankfähige Sicherheiten des Eurosystems zur Verfügung. Ebenso ermöglichte es über einwöchige Devisenswapgeschäfte die Refinanzierung in Schweizer Franken.

Das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen, das am 6. Juli 2009 auf den Weg gebracht wurde, wurde ebenfalls fortgeführt. Der Gesamtwert der auf Euro lautenden und im Euroraum begebenen Papiere, die das Eurosystem im Rahmen des genannten Programms erwarb, betrug am 13. Januar 29,6 Mrd €. Dies entspricht knapp der Hälfte der geplanten 60 Mrd €, die bis Ende Juni 2010 für den Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen bestimmt sind.

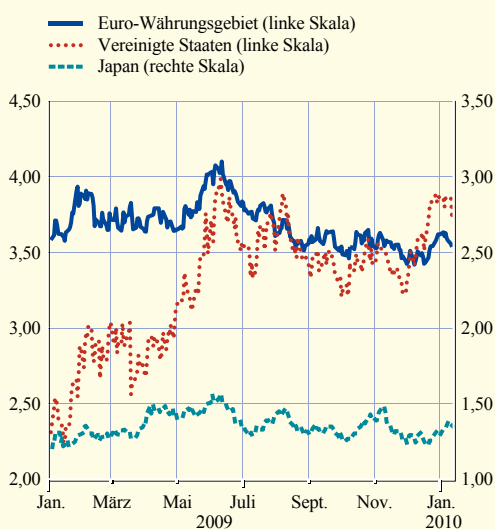
## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich von Ende November 2009 bis Anfang Januar 2010 geringfügig, was teilweise auf eine weitere Aufhellung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten zurückzuführen ist. Der Anstieg der Renditen langfristiger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten war stärker ausgeprägt. Darin dürfte sich neben den verbesserten gesamtwirtschaftlichen Bedingungen auch eine gewisse Besorgnis darüber widerspiegeln, wie sich das kräftig zunehmende effektive Angebot an US-Anleihen auf die Renditen auswirken könnte. Die aus inflationsindexierten Anleihen abgeleiteten Inflationserwartungen für den Euroraum stiegen leicht an, was aber vor allem durch nichtfundamentale Nachfragefaktoren bedingt gewesen zu sein schien, die sich im Berichtszeitraum am Markt für inflationsindexierte Anleihen niederschlugen. Die Spreads von Unternehmensanleihen im Eurogebiet verringerten sich auch im Dezember und Anfang Januar über alle Ratingklassen hinweg.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet legten gegenüber Ende November 2009 um rund 10 Basispunkte zu und lagen am 13. Januar 2010 bei etwa 3,5 % (siehe Abbildung 12). In den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen entsprechender Anleihen um ungefähr 60 Basispunkte auf zuletzt rund 3,8 %. Dementsprechend ergab sich ein Vorzeichenwechsel beim Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen der USA und des Euroraums; er belief sich auf etwa 30 Basispunkte. Der moderate Anstieg der Renditen langfristiger Staatsanleihen im Eurogebiet scheint in erster Linie eine während des Berichtszeitraums zu beobachtende weitere Aufhellung der Wirtschaftsaussichten widerzuspiegeln. Grund für die stärker ausgeprägten Steigerungen der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten scheinen ebenfalls anhaltend positive gesamtwirtschaftliche Datenveröffentlichungen zu sein. Aber auch die Besorgnis der Anleger hinsichtlich der potenziellen Auswirkungen, die sich aus der erwarteten sprunghaften Zunahme des effektiven Angebots an US-Staats-

Abbildung 12 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.



anleihen für die Renditen ergeben, spielte eine Rolle. Dieses Angebot muss im Jahr 2010 und darüber hinaus von den Investoren absorbiert werden. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten erhöhte sich im Euroraum leicht; in den Vereinigten Staaten war angesichts der stärker schwankenden US-Renditen ein etwas kräftigerer Anstieg zu verzeichnen.

Die Renditeabstände der Staatsanleihen der Euro-Länder (mit Ausnahme Griechenlands und Portugals) gegenüber Deutschland blieben im Berichtszeitraum entweder weitgehend unverändert oder verringerten sich geringfügig. Im Dezember und Anfang Januar weiteten sich die Spreads der Credit Default Swaps in den meisten Ländern des Eurogebiets leicht aus, was teilweise auf die Herabstufung griechischer Staatsanleihen durch mehrere Ratingagenturen zurückzuführen war.

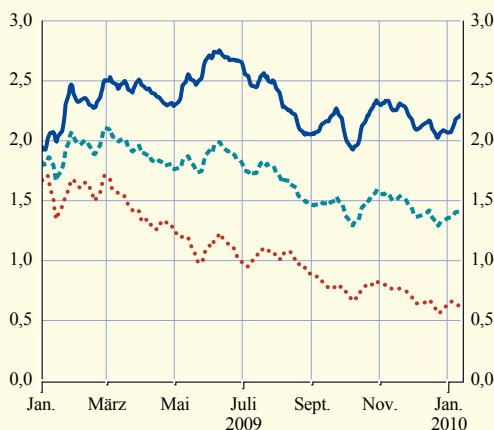
Die Renditen fünfjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen des Euroraums sanken um etwa 5 Basispunkte auf rund 0,6 % am 13. Januar, während die zehnjährigen realen Renditen mit 1,4 % weitgehend unverändert blieben (siehe Abbildung 13). Die realen fünfjährigen Terminzinsen in fünf Jahren stiegen hingegen leicht auf 2,2 % an. Von der Aufhellung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten im Berichtszeitraum ging wahrscheinlich ein gewisser Aufwärtsdruck auf die realen Renditen aus. Dieser scheint jedoch von einem vorübergehenden Anstieg der Nachfrage nach inflationsindexierten Anleihen mit einem hohen Rating ausgeglichen worden zu sein, der sich großenteils unabhängig von Änderungen der Erwartungen hinsichtlich der künftigen Inflation ergab.

Die aus inflationsindexierten Anleihen abgeleiteten Inflationserwartungen erhöhten sich im Euroraum von Ende November 2009 bis Anfang Januar 2010 geringfügig. Am 13. Januar lagen die fünf- und die zehnjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate mit 1,9 % bzw. 2,3 % leicht über ihrem Niveau von Ende November (siehe Abbildung 14). Die implizite fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren erhöhte sich um 20 Basispunkte auf 2,7 %. Die zuletzt beobachtete Volatilität und

**Abbildung 13 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet**

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

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

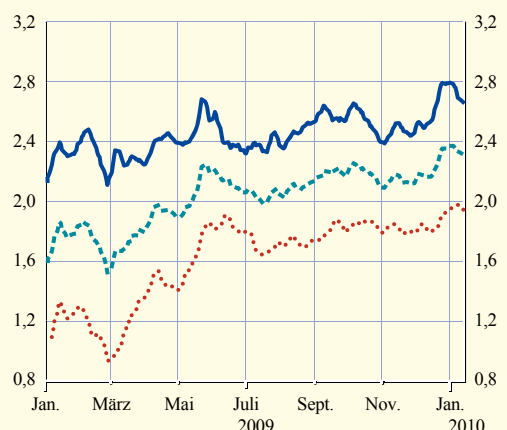


Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

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

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

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Aufwärtsbewegung der langfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten scheint jedoch in erster Linie die oben erwähnten nichtfundamentalen Faktoren widerzuspiegeln, die sich im Berichtszeitraum am Markt für inflationsindexierte Anleihen niederschlugen.

Die Terminzinsstruktur im Eurogebiet veranschaulicht, wie sich die Gesamtentwicklung der langfristigen Anleiherenditen in Veränderungen der Zinserwartungen (und der damit verbundenen Risikoprämien) für unterschiedliche Laufzeithorizonte zerlegen lässt (siehe Abbildung 15). Die auf der Grundlage der Zinsstruktur von Staatsanleihen ermittelte implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euroraum verschob sich im Bereich der mittel- bis längerfristigen Laufzeiten gegenüber Ende November leicht nach oben.

An den Märkten für Unternehmensanleihen verkleinerten sich die Renditeabstände – insbesondere Anfang Januar – über alle Ratingklassen hinweg sowohl für Unternehmen aus dem Finanzsektor als auch aus anderen Sektoren.

Ausschlaggebend hierfür waren die optimistischeren Erwartungen hinsichtlich der künftigen Konjunkturaussichten, eine erhöhte Risikobereitschaft der Anleger und eine geringere an der impliziten Aktienkursvolatilität gemessene Unsicherheit. Die Zinsaufschläge gedeckter Schuldverschreibungen verhielten sich im Euroraum während des Berichtszeitraums insgesamt weitgehend stabil.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

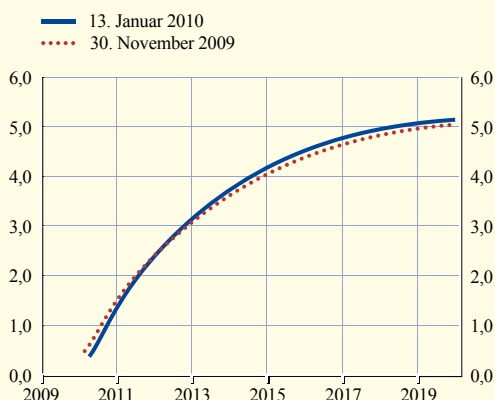
*Die Entwicklung der Kredit- und Einlagenzinsen der MFIs im November 2009 ließ insgesamt eine Stabilisierung auf einem historisch niedrigen Niveau vermuten. Einige Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhten sich in diesem Monat geringfügig, während die Zinsen für Kredite an private Haushalte wie schon in den vorangegangenen Monaten meist weiter zurückgingen; dabei blieben sie jedoch im Großen und Ganzen leicht über den Tiefstständen von 2005. Diese Entwicklung deutet insgesamt darauf hin, dass die Banken des Euro-Währungsgebiets weitgehend im Einklang mit historischen Mustern nach wie vor die seit Oktober 2008 erfolgten Leitzinssenkungen der EZB weitergaben.*

Die kurzfristigen MFI-Zinssätze für Kredite und Einlagen privater Haushalte verringerten sich im November 2009 oder blieben unverändert, während die entsprechenden Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften leicht anstiegen (siehe Abbildung 16); die Einlagensätze blieben größtenteils unverändert.

So gingen zum Beispiel die Durchschnittssätze für Überziehungskredite an private Haushalte und die kurzfristigen Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im November 2009 um 8 bzw. 6 Basispunkte (auf 9,0 % bzw. 2,7 %) und damit auf den jeweils niedrigsten Stand seit 2003 zurück. Die volatileren kurzfristigen Zinssätze für Konsumentenkredite fielen auf 7,0 %, was einem Rückgang von 29 Basispunkten entspricht, blieben jedoch über ihrem historischen Durchschnitt seit

Abbildung 15 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



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

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

2003. Die Bankzinsen für Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hingegen gaben um weitere 6 Basispunkte nach und lagen im November 2009 bei 4,1 %. Die kurzfristigen Zinssätze für große Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhten sich um 9 Basispunkte auf 2,2 %. Die Kurzfristzinsen für kleine Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieben mit 3,3 % weitgehend unverändert in der Nähe ihrer historischen Tiefststände.

Da der Dreimonats-EURIBOR im November 2009 um 2 Basispunkte zurückging, verringerte sich der Abstand zwischen den kurzfristigen MFI-Zinssätzen und dem Dreimonats-Geldmarktsatz für Kredite an private Haushalte geringfügig, für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vergrößerte er sich hingegen (siehe Abbildung 17). Diese Entwicklung deutet insgesamt darauf hin, dass sich die Weitergabe der seit Oktober 2008 von der EZB vorgenommenen Leitzinssenkungen ihrem Ende nähert.

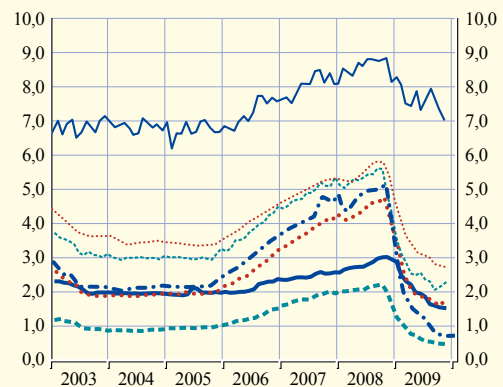
Über einen längeren Zeitraum betrachtet zeigt sich, dass die kurzfristigen Zinssätze sowohl für Wohnungsbaukredite an private Haushalte als auch für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von September 2008 (also unmittelbar vor Beginn der geldpolitischen Lockerung) bis November 2009 um rund 300 bis 340 Basispunkte zurückgingen. Dem stand eine Abnahme in Höhe von 430 Basispunkten beim Dreimonats-EURIBOR gegenüber. Dies deutet auf eine weitgehende Anpassung der Zinsen im Kreditgeschäft der Banken an die Marktzinsen hin. Bei den Zinsen für Überziehungskredite und kurzfristige Konsumentenkredite, die sich für gewöhnlich etwas träger verhalten, wurden die Änderungen im gleichen Zeitraum in weitaus geringerem Umfang weitergegeben.

Aufgrund von Bedenken bezüglich der Bilanzen der Kreditnehmer und der Unsicherheit im Zusammenhang mit ihrem Einkommen sowie ihrer Schuldendienstfähigkeit, welche die Kreditrisikoprämien erhöhen, scheinen sich die Kredit- und Einlagenzinsen im Kundengeschäft mit einer gewissen Verzögerung an die Leitzinssenkungen angepasst zu haben. Diese Verzögerungen stehen weitgehend mit den Erfahrungen der Vergangenheit im Einklang.

**Abbildung 16 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz**

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

- Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten
- ..... Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr
- - - - - Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
- Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- ..... Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- - - - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld

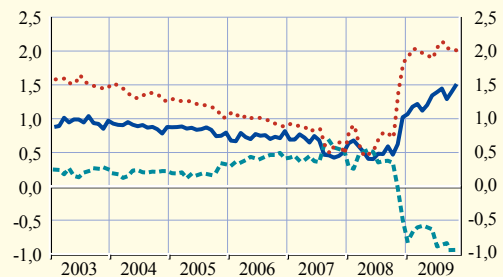


Quelle: EZB.

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

(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)

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



Quelle: EZB.

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

Was die MFI-Kredite mit einer längeren anfänglichen Zinsbindung anbelangt, so belieben sich die Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer Zinsbindung zwischen fünf und zehn Jahren im November 2009 unverändert auf 4,5 % (siehe Abbildung 18). Die Durchschnittssätze für kleine Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer Zinsbindung von mehr als fünf Jahren gingen weiter um 8 Basispunkte auf 4,1 % zurück. Zugleich erhöhten sich die Zinssätze für große Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer Zinsbindung von mehr als fünf Jahren im November 2009 um 15 Basispunkte (auf 3,80 %), nachdem sie im Vormonat ihren niedrigsten Stand seit 2003 verzeichnet hatten.

Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, so erfolgte die Anpassung der Bankzinsen für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum von September 2008 bis November 2009 mehr oder weniger parallel zum Rückgang der Renditen langfristiger Staatsanleihen. Dagegen gaben die längerfristigen Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im selben Zeitraum nicht ganz so stark nach, was höchstwahrscheinlich einer unvollständigen und trägeren Zinsweitergabe in Ermangelung alternativer Finanzierungsquellen für private Haushalte sowie aufgrund von Bedenken bezüglich der Kreditrisiken und des Werts des als Sicherheit eingesetzten Immobilienvermögens geschuldet sein dürfte.

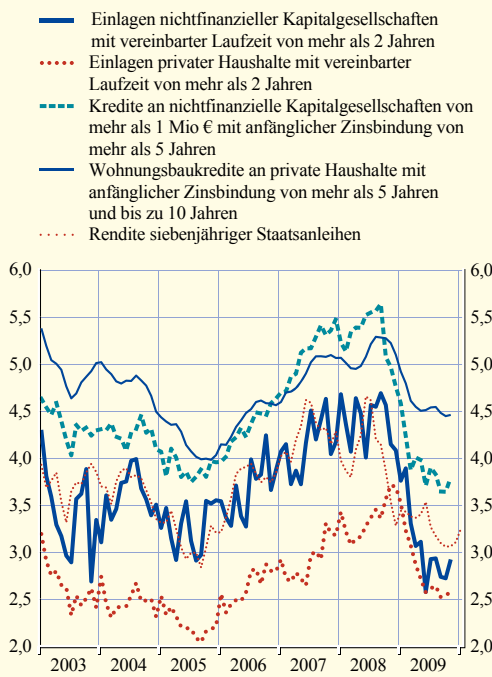
Die Ertragslage der Banken im Euroraum hängt unter anderem von der Differenz zwischen Kredit- und Einlagenzinsen sowohl bei den Beständen als auch im Neugeschäft ab. Die erste Messgröße blieb von Oktober bis November 2009 größtenteils unverändert. Die zweite Messgröße hingegen erhöhte sich leicht um 22 Basispunkte (auf 2,2 %), blieb jedoch unter dem seit 2003 verzeichneten Durchschnitt.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

Im Dezember 2009 und Anfang Januar 2010 zogen die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten weiter an. Die implizite Volatilität an den Aktienmärkten ging unterdessen auf beiden Seiten des Atlantiks deutlich zurück. Insgesamt wurden die Aktienkurse durch die Veröffentlichung allgemein positiver Wirtschaftsdaten zu den wichtigsten Märkten, Aufwärtskorrekturen bei den Gewinnerwartungen im Berichtszeitraum und eine weitere Zunahme der Risikobereitschaft zu Jahresbeginn gestützt. Im Dezember 2009 verbesserte sich das auf Jahresfrist erwartete Gewinnwachstum pro Aktie im Euroraum weiter. Ausschlaggebend hierfür waren optimistischere Erwartungen sowohl für den finanziellen als auch den nichtfinanziellen Sektor.

Abbildung 18 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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



Quelle: EZB.

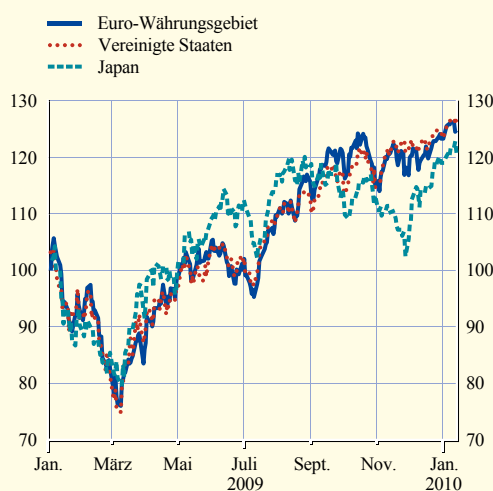
Im Dezember 2009 und Anfang Januar 2010 setzten die Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten ihren seit März 2009 beobachteten Aufwärtstrend fort. Zu Beginn des Berichtszeitraums erzielten die Aktienkurse nichtfinanzieller Unternehmen etwas bessere Ergebnisse als diejenigen von Finanzunternehmen. Zuvor hatten vor allem Letztere zur Erholung der Aktiennotierungen beigetragen. Zum Ende des Berichtszeitraums war diese positive Entwicklung jedoch breiter angelegt, und die Aktien der meisten Wirtschaftssektoren verzeichneten robuste Gewinne. Die Notierungen im Euro-Währungsgebiet (gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index) und in den Vereinigten Staaten (gemessen am Standard-&-Poor's-500-Index) stiegen von Ende November 2009 bis zum 13. Januar 2010 um 6,8 % bzw. 4,6 % (siehe Abbildung 19). In Japan legten die Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 im selben Zeitraum mit einem Plus von rund 15 % sogar noch deutlicher zu, nachdem sie in den Monaten zuvor spürbar nachgegeben hatten. Die an der impliziten Volatilität gemessene kurzfristige Unsicherheit an den Aktienmärkten war weiterhin rückläufig und lag Anfang Januar 2010 unter den tiefsten im Jahresverlauf 2009 beobachteten Werten (siehe Abbildung 20).

Das Wachstum des tatsächlichen Gewinns pro Aktie der börsennotierten Unternehmen im Euroraum blieb im Dezember 2009 gedämpft. So sank der tatsächliche Gewinn pro Aktie für die im Dow Jones Euro STOXX vertretenen Unternehmen um 36 %, was eine leichte Verbesserung gegenüber November darstellt. Bei dem auf Jahresfrist erwarteten Gewinn pro Aktie wurde eine deutlichere Zunahme auf 30 % prognostiziert, verglichen mit 22 % im November. Die Erholung des erwarteten Gewinnwachstums pro Aktie hat sich seit Beginn des dritten Quartals 2009 stetig fortgesetzt.

Der im Berichtszeitraum verzeichnete robuste Anstieg der Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet spiegelte die veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Daten wider, die erneut besser als erwartet aus-

**Abbildung 19 Aktienindizes**

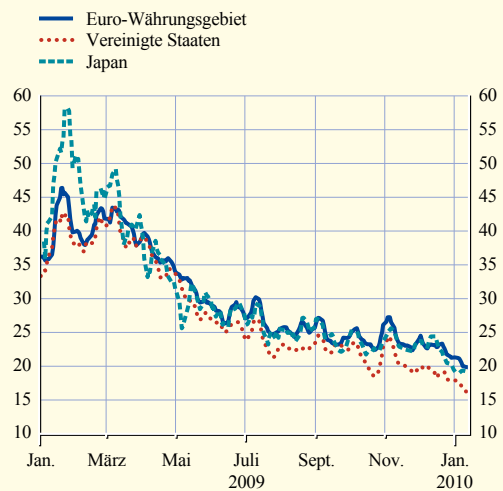
(Index: 1. Januar 2009 = 100; Tageswerte)



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.

**Abbildung 20 Implizite Aktienkursvolatilität**

(in % p. a.; gleitender Fünftageschnitt 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.

fielen. Dies veranlasste einige Marktteilnehmer dazu, die Wachstumsaussichten für die großen Volkswirtschaften weiter nach oben zu korrigieren. Darüber hinaus war um den Jahreswechsel herum eine erneute Zunahme der Risikobereitschaft institutioneller Anleger zu beobachten, was sich an den insgesamt breit angelegten Gewinnen im Bereich risikoreicher Anlageformen (einschließlich Unternehmensanleihen mit einem niedrigeren Rating und Rohstoffen) ablesen lässt.

Über einen etwas längeren Zeitraum hinweg betrachtet scheint es sich bei dem seit März 2009 verzeichneten recht raschen und breit angelegten Anstieg der Kurse risikoreicher Anlagen bislang in erster Linie um eine Korrektur früherer Kursverluste zu handeln. Eine weitere sprunghafte Steigerung der Vermögenspreise könnte zum jetzigen Zeitpunkt allerdings das Risiko abrupter Kurskorrekturen an den Aktienmärkten erhöhen.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge stieg die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate im Dezember 2009 weiter an und lag bei 0,9 % (nach 0,5 % im November). Das Ergebnis vom Dezember entsprach den Erwartungen und war im Wesentlichen auf die vor einem Jahr verzeichnete Entwicklung der weltweiten Energiepreise zurückzuführen. Auf kurze Sicht wird die jährliche HVPI-Inflation weiterhin merklich von aufwärtsgerichteten Basiseffekten aufgrund zurückliegender Preisbewegungen bei Nahrungsmitteln und Energie beeinflusst. Zugleich dürften wirtschaftliche Fundamentaldaten – beispielsweise die schwache Verbrauchernachfrage und das geringere Wachstum der Arbeitskosten – die Teuerung nach dem HVPI dämpfen. Insgesamt wird erwartet, dass die jährliche HVPI-Inflation Anfang 2010 weiterhin nahe bei 1 % liegen wird; mittelfristig wird sie infolge der sich voraussichtlich nur langsam erholenden Nachfrage im Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt verhalten bleiben und somit die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum stärken. In diesem Zusammenhang gilt es erneut zu betonen, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert sind, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Risiken in Bezug auf die Inflationsaussichten sind nach wie vor weitgehend ausgewogen.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge lag die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet im Dezember bei 0,9 % nach 0,5 % im November (siehe Tabelle 4). Es liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur Aufgliederung des HVPI vor, aber es steht bereits fest, dass das Ergebnis für Dezember durch einen starken aufwärtsgerichteten Basiseffekt in Verbindung mit der Energiekomponente beeinflusst wurde, der aus dem zwölf Monate zuvor verzeichneten globalen Rückgang der Ölpreise erwuchs.

Die sektorale Entwicklung des HVPI zeigt, dass sich die Jahresänderungsrate der Indexkomponente Energie im November 2009 (dem letzten Monat, für den aufgeschlüsselte Daten verfügbar sind) kräftig erhöht hat, nämlich von -8,5 % im Oktober auf -2,4 %. Dies war zum Teil auf einen starken aufwärtsgerichteten Basiseffekt im Zusammenhang mit der Ölpreisentwicklung im vergangenen Jahr zurückzuführen. Zudem sind die Energiepreise im November 2009 gegenüber dem Vormonat gestiegen, was vornehmlich eine Folge der Preiserhöhungen bei Kraft-, Brenn- und Schmierstoffen für den Personenkraftverkehr war.

**Tabelle 4 Preisentwicklung**

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

	2008	2009	2009 Juli	2009 Aug.	2009 Sept.	2009 Okt.	2009 Nov.	2009 Dez.
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	3,3	.	-0,7	-0,2	-0,3	-0,1	0,5	0,9
Energie	10,3	.	-14,4	-10,2	-11,0	-8,5	-2,4	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,5	.	-1,1	-1,2	-1,3	-1,6	-1,3	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	6,1	.	0,8	0,6	0,5	0,3	0,5	.
Industrierzeugnisse ohne Energie	0,8	.	0,5	0,6	0,5	0,3	0,2	.
Dienstleistungen	2,6	.	1,9	1,8	1,8	1,8	1,6	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	6,1	.	-8,4	-7,5	-7,6	-6,6	-4,5	.
Ölpreise (in €/Barrel)	65,9	44,6	46,5	51,1	46,9	49,8	52,1	51,6
Rohstoffpreise ohne Energie	2,1	-18,6	-22,9	-16,4	-17,0	-7,3	-0,9	18,4

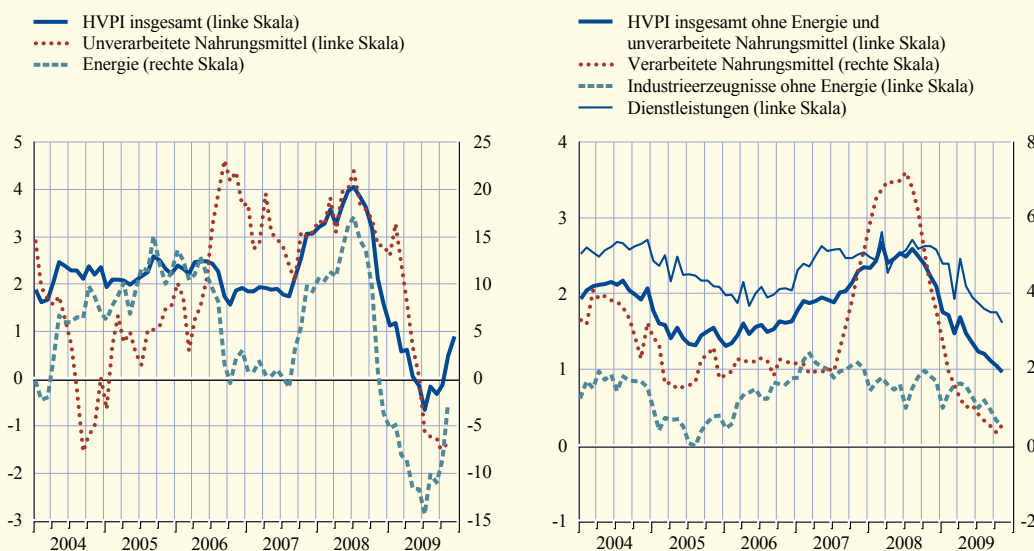
Quellen: Eurostat, EZB und auf Thomson Financial Datastream basierende EZB-Berechnungen.

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 Dezember 2009 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 21 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Die Jahresänderungsrate der im HVPI für das Eurogebiet enthaltenen Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel stieg von -1,6 % im Oktober auf -1,3 % im November. Verantwortlich hierfür war hauptsächlich ein Basiseffekt aufgrund der Preisentwicklung bei Obst und Gemüse; diese Preise sind üblicherweise volatil, da sie Witterungseinflüssen unterliegen. Deutliche Auswirkungen auf die Entwicklung der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel hatte zugleich auch das langsamere jährliche Wachstum der Fleischpreise. Das in den letzten Monaten beobachtete Absinken der Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel lag ebenfalls im Nachlassen des im vergangenen Jahr verzeichneten Preisschocks bei Nahrungsmittelrohstoffen begründet. Im November stieg diese Rate allerdings leicht auf 0,5 %, was auf eine gewisse Stabilisierung schließen lässt. Dennoch geht vom starken Wettbewerb im Bereich des Nahrungsmittel Einzelhandels und von der schwachen Verbrauchernachfrage immer noch ein Abwärtsdruck auf die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel aus.

Ohne Nahrungsmittel und Energie, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, sank die HVPI-Teuerungsrate im November um 0,2 Prozentpunkte auf 1,0 %. Darin kamen eine geringfügig niedrigere Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie und eine erneut rückläufige Teuerung bei den Dienstleistungen zum Ausdruck.

Im Vorjahresvergleich nahmen die Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie im November weiter ab und lagen bei 0,2 % nach 0,3 % im Vormonat. Die Jahresänderungsrate dieser Preise hat ihren leichten Abwärtstrend des vergangenen Jahres also fortgesetzt. Ursächlich für diesen Trend war in erster Linie die Teilkomponente Gebrauchsgüter, vor allem Pkws, sowie in geringerem Maße die Teilkomponente Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer, die überwiegend die Preisentwicklung bei Bekleidung und Schuhen widerspiegelt.

Die Teuerung bei den Dienstleistungen sank von 1,8 % im Oktober auf 1,6 % im November und lag somit auf ihrem niedrigsten Stand seit November 2000. Der für diese Indexkomponente im Jahr 2009 verzeichnete Abwärtstrend war im Wesentlichen der Verbilligung von Positionen im Zusam-



menhang mit Urlaubsreisen zuzuschreiben; hier wurde die Preisentwicklung durch die Konjunkturschwäche und die gedämpfte Nachfrage beeinträchtigt.

Nach den Ergebnissen der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission sind die Inflationswahrnehmungen und -erwartungen der Verbraucher im Euro-Währungsgebiet im Dezember erneut gestiegen, was auf eine weitere Stabilisierung der gefühlten Inflation hindeutet. In den kommenden Monaten dürfte sich diese Stabilisierungstendenz fortsetzen.

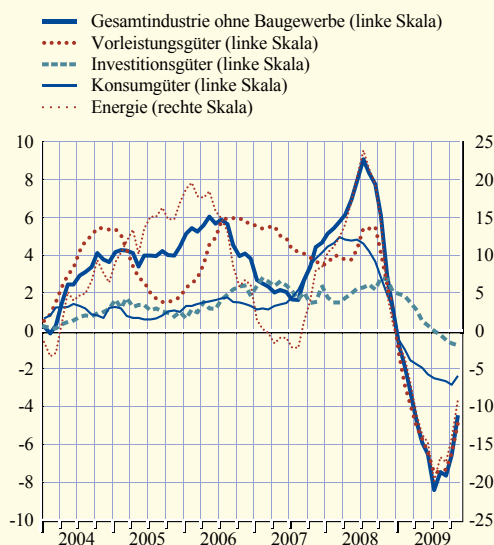
### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) erhöhte sich von -6,6 % im Oktober auf -4,4 % im November. Dieser Anstieg war breit gefächert, wurde aber vor allem von den Indexpreisen für Energie und Vorleistungsgüter angetrieben. Infolge aufwärtsgerichteter Basiseffekte kletterte die Vorjahrsrate der im HVPI erfassten Energiepreise von -14,2 % im Oktober auf -8,7 % im Berichtsmonat. Die Zwölfmonatsrate der Preise für Vorleistungsgüter lag im November bei -5,0 % nach -6,4 % im Vormonat, was hauptsächlich durch Basiseffekte bedingt war.

In den nachgelagerten Stufen der Produktionskette blieb die Jahresänderungsrate der Investitionsgüterpreise stabil, während die Vorjahrsrate der Preise für Konsumgüter, welche weitgehend der Entwicklung der Indexpreise für Nahrungsmittel folgen, im November anstieg. Die Jahreswachstumsraten der beiden Komponenten liegen jedoch nach wie vor im negativen Bereich. Mit Blick auf die Zukunft dürften die in den letzten Monaten vorgenommenen Preiserhöhungen bei Energie und Vorleistungsgütern auf die Preise für Investitions- und Konsumgüter durchschlagen. In welchem Tempo und Umfang dies geschehen wird, ist allerdings noch unklar.

Abbildung 22 Industrielle Erzeugerpreise

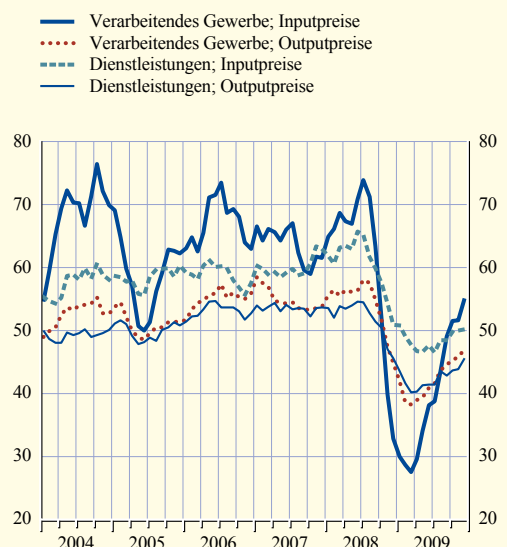
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 23 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: Markt.

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

Aus den Ergebnissen der Umfragen zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen in den vergangenen Monaten geht hervor, dass sich der Abwärtsdruck auf die Preise abschwächt (siehe Abbildung 23). Was den Einkaufsmanagerindex betrifft, so ist der Index der Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor im Dezember erneut gestiegen. In beiden Wirtschaftsbereichen lag das Ergebnis über dem Schwellenwert von 50 Punkten und deutet somit – wohl vor dem Hintergrund höherer Rohstoffpreise – auf anziehende Vorleistungspreise hin. Die Indizes der Verkaufspreise im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor stiegen zwar ebenfalls an, blieben aber unter 50 Punkten. Diese Entwicklungen zeigen, dass sich der Druck in Richtung weiterer Preissenkungen derzeit abschwächt, obschon die Unternehmen nach wie vor Preisnachlässe bieten, um angesichts der bestehenden Nachfrageschwäche den Verkauf von Waren und Dienstleistungen anzukurbeln.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts vorliegenden Arbeitskostenindikatoren deuten auf ein langsames Wachstum der Arbeitskosten hin. Insgesamt war das rückläufige Jahreswachstum im dritten Quartal 2009 einem geringeren Lohnzuwachs je Arbeitsstunde und einem Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden zuzuschreiben. Die Entwicklung dieser beiden Variablen führte zu unterschiedlichen Jahreswachstumsraten der Tarifverdienste, des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und der Arbeitskosten pro Stunde (siehe Abbildung 24 und Tabelle 5).

Die Zwölfmonatsrate der Tariflöhne fiel im Eurogebiet von 2,8 % im zweiten Vierteljahr 2009 auf 2,3 % im dritten Quartal. Dieser beträchtliche Rückgang dürfte mit dem starken Konjunkturabschwung, dem anhaltenden Anstieg der Arbeitslosigkeit und der merklich gesunkenen Inflationsrate zusammenhängen. Da die Tarifverdienste die durch Tarifabschlüsse vereinbarten Lohnzuwächse abbilden, reagiert dieser Indikator tendenziell mit zeitlicher Verzögerung auf wirtschaftliche Veränderungen. Die verfügbaren Angaben weisen darauf hin, dass sich der jährliche Zuwachs der Tariflöhne im vierten Quartal 2009 weiter verlangsamt haben dürfte.

Die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer sank im dritten Jahresviertel 2009 weiter und lag bei 1,4 % nach 1,6 % im Vorquartal. Hierin spiegelten sich ein geringerer Lohnzuwachs je Arbeitsstunde, Arbeitszeitverkürzungen und Einschnitte bei flexiblen Lohnbestandteilen wider. Die sektorale Aufgliederung zeigt, dass die Verlangsamung zumeist aus den Indexpreisen für marktbestimmte Dienstleistungen erwuchs (siehe Abbildung 25).

Im Einklang mit der jüngsten Wachstumsabschwächung bei den Tariflöhnen und beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer war die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde ebenfalls

**Tabelle 5 Arbeitskostenindikatoren**

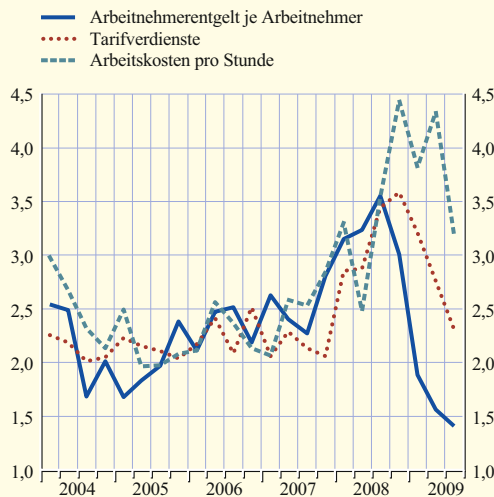
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 24 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

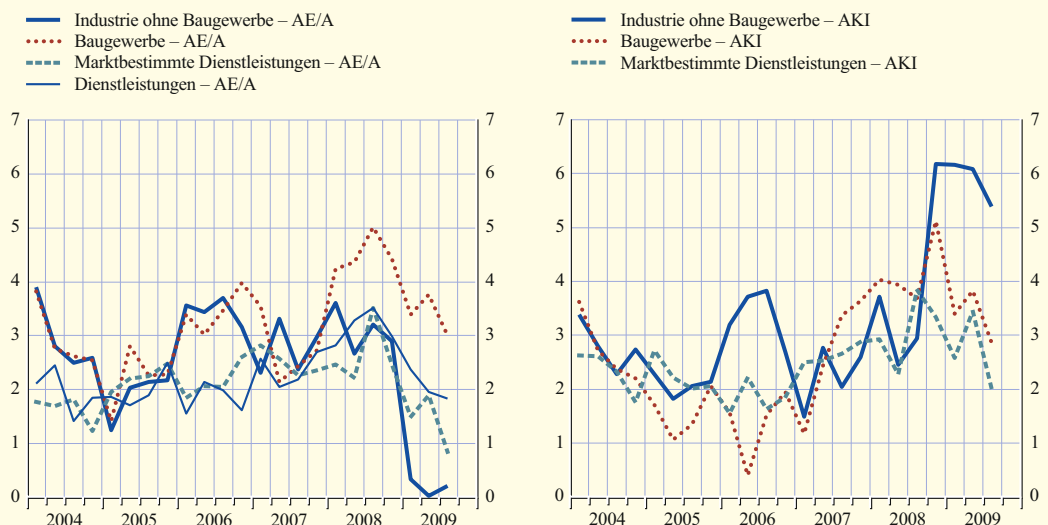
weniger ausgeprägt als die im zweiten Vierteljahr gemessene Schrumpfung um 3,1 %, was dazu beitrug, das Jahreswachstum der Lohnstückkosten auf 3,5 % zu begrenzen. Verglichen mit ihrem seit Beginn der WWU verzeichneten Durchschnitt von rund 1,8 % ist die Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten weiterhin sehr hoch.

rückläufig; sie betrug im dritten Quartal 3,2 % gegenüber 4,3 % im Dreimonatszeitraum zuvor. Im Vergleich zu anderen Arbeitskostenindikatoren, befindet sich diese Rate allerdings immer noch auf hohem Niveau. Maßgeblich für das anhaltend kräftige Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde ist offenbar nach wie vor der Einfluss der unterschiedlichen, in mehreren Euro-Ländern ergriffenen Maßnahmen zur Verringerung der Anzahl der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden. Da diese Anpassungsmaßnahmen in der Industrie am stärksten zum Tragen kommen, wies dieser Sektor mit 5,4 % im dritten Vierteljahr 2009 den im Vorjahrsvergleich höchsten Anstieg der Arbeitskosten pro Stunde auf.

Gemessen an der Produktion je Erwerbstätigen war die jährliche Arbeitsproduktivität im dritten Jahresviertel erneut stark rückläufig; sie fiel gegenüber dem entsprechenden Vorjahrsquartal um 2,0 %. Diese Verringerung war allerdings

**Abbildung 25 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE PREISENTWICKLUNG

Auf kurze Sicht werden die Aussichten für die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI weiterhin durch aufwärtsgerichtete Basiseffekte im Zusammenhang mit der Preisentwicklung bei Nahrungsmitteln und Energie geprägt sein (siehe Kasten 3). Zugleich dürften wirtschaftliche Fundamentaldaten – beispielsweise die schwache Verbrauchernachfrage und das geringere Wachstum der Arbeitskosten – die Teuerung nach dem HVPI dämpfen. Die Preis- und Kostenentwicklung insgesamt dürfte über die geldpolitisch relevante mittlere Frist angesichts einer verhaltenen Nachfrage im Eurogebiet wie auch in der übrigen Welt weiterhin gedämpft verlaufen. In diesem Zusammenhang gilt es erneut zu betonen, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert sind, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Risiken in Bezug auf die Preisentwicklung sind nach wie vor weitgehend ausgewogen. Sie bestehen insbesondere im Zusammenhang mit den Konjunkturaussichten und 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.

#### Kasten 3

#### BASISEFFEKTE UND IHR EINFLUSS AUF DIE HVPI-INFLATION IM JAHR 2010

Die Entwicklung der HVPI-Inflation wird häufig anhand von Jahresänderungsraten untersucht, die zeigen, inwieweit sich der Index während eines Zwölfmonatszeitraums verändert hat; hierzu wird der in einem bestimmten Monat erreichte Wert dem Ergebnis des entsprechenden Vorjahrsmonats gegenübergestellt. Die Verwendung einer solchen statistischen Messgröße impliziert, dass die Entwicklung der jährlichen am HVPI gemessenen Teuerung sehr stark von den zwölf Monate zuvor verzeichneten Indexbewegungen, den sogenannten „Basiseffekten“, beeinflusst wird. Soll untersucht werden, wie sich die HVPI-Inflation gegenüber dem Vorjahr verändert hat, ist es somit zweckmäßig, diese Veränderungen in eine Basiseffekt-Komponente und eine sich auf die Inflationsentwicklung gegenüber dem Vormonat am aktuellen Rand beziehende Komponente aufzugliedern. Die Basiseffekt-Komponente wirkt sich tendenziell besonders stark aus, wenn im Jahr zuvor eine ausgeprägte Inflationsvolatilität verzeichnet wurde, zum Beispiel aufgrund drastischer Rohstoffpreisschwankungen. In den zurückliegenden zwei Jahren waren die kräftigen Schwankungen der HVPI-Inflation größtenteils den Energie- und Nahrungsmittelpreisen zuzuschreiben, da die hohen Ausschläge bei den Weltmarktpreisen für Öl und Nahrungsmittelrohstoffen an die Verbraucher weitergegeben wurden. Basiseffekte bei diesen beiden Indexkomponenten dürften in den kommenden Monaten weiterhin einen merklichen Einfluss auf die Gesamtinflation haben, da der gegen Ende 2008 eingetretene Preisverfall bei Energieprodukten und der im Jahresverlauf 2009 verzeichnete Rückgang der Nahrungsmittelpreise erst ein Jahr später aus dem Vorjahresvergleich herausfallen. Im vorliegenden Kasten wird erläutert, dass die Beiträge derartiger Basiseffekte im Rahmen der Untersuchung der für 2010 erwarteten Entwicklung der am HVPI gemessenen Teuerung berücksichtigt werden müssen.

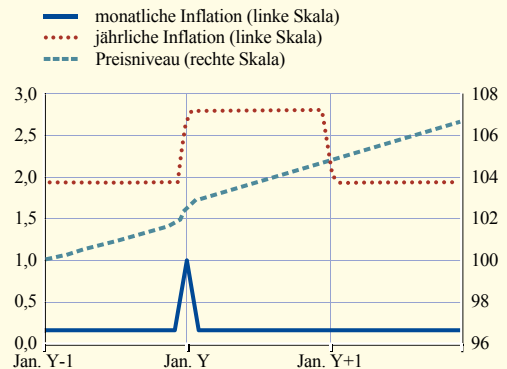
#### Definition

Bei der Analyse der Entwicklung von Jahreswachstumsraten stößt man regelmäßig auf Basiseffekte. Sie treten auf, wenn Veränderungen der Jahreswachstumsrate eines Wirtschaftsindikators durch bestimmte atypische Faktoren beeinflusst werden, die zwölf Monate zuvor auf die Entwick-

lung des Indikators eingewirkt haben, und sind nicht durch monatliche Bewegungen bedingt.<sup>1</sup> Zur Veranschaulichung dieser Unterscheidung anhand eines einfachen Beispiels wird angenommen, dass die Teuerung gegenüber dem Vormonat in allen Monaten des Jahres Y außer im Januar bei 0,16 % liegt; im genannten Monat klettert sie aufgrund eines einmaligen Ereignisses – z. B. einer Mehrwertsteuererhöhung – auf 1,0 % (siehe Abbildung A). Infolgedessen erhöht sich die gegenüber dem Vorjahr berechnete Inflation von 1,9 % im Dezember Y-1 auf 2,8 % im Januar Y und bleibt ein Jahr lang auf diesem Niveau, bevor sie im Januar Y+1 wieder auf 1,9 % zurückgeht. Die Verringerung der jährlichen Teuerungsrate im Januar Y+1 erklärt sich durch einen abwärtsgerichteten Basiseffekt, da der ein Jahr zuvor verzeichnete ungewöhnliche Anstieg des Preisniveaus aus dem Jahresvergleich herausfällt.

**Abbildung A Veranschaulichung des Basiseffekts**

(Veränderung in % und Index: Januar Y-1 = 100)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Zwar ist dies ein anschauliches Konzept, aber in der Praxis ist es nicht einfach, Basiseffekte zu identifizieren und zu schätzen. Wenn ein Basiseffekt als ein durch atypische Einflüsse im Jahr zuvor bedingter Effekt definiert wird, muss berechnet werden, inwieweit die monatliche Änderungsrate in der Basisperiode von ihrem üblichen Verlauf abweicht, wobei sich jedoch typische und atypische Auswirkungen normalerweise nicht auf spezifische Weise voneinander abgrenzen lassen. Für die Zwecke dieses Kastens erfolgt die Berechnung des üblichen Verlaufs der monatlichen Veränderungen des HVPI für jeden Monat mittels Addition eines geschätzten Saison effekts zu den seit Januar 1995 beobachteten durchschnittlichen monatlichen Veränderungen.

### **Einfluss von Basiseffekten auf das Profil der Teuerung im Euroraum im Jahr 2010**

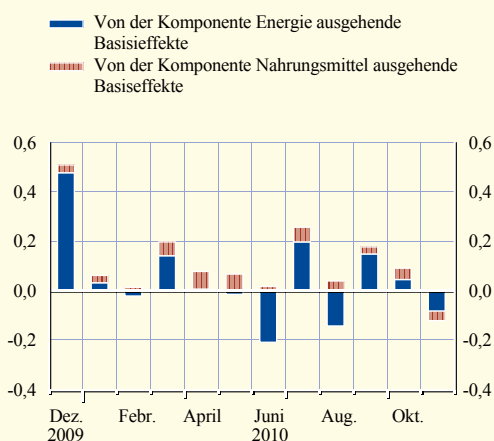
Für 2010 wird mit einem nicht zu vernachlässigenden Beitrag der Basiseffekte zur Gesamtinflation gerechnet, der allerdings geringer ausfallen dürfte als im Vorjahr. Abbildung B zeigt die erwarteten Beiträge der von den Komponenten Energie und Nahrungsmittel ausgehenden Basiseffekte zur monatlichen Veränderung der jährlichen Inflationsrate im Zwölfmonatszeitraum bis November 2010.

Aus der Abbildung lassen sich mehrere bemerkenswerte Ergebnisse ablesen. Insgesamt wird von Nahrungsmitteln und Energie ein positiver Beitrag der Basiseffekte zur monatlichen Veränderung der jährlichen Inflationsrate erwartet. Die Basiseffekte im Zusammenhang mit der Energiekomponente dürften hinsichtlich der monatlichen Veränderung der jährlichen HVPI-Inflation am stärksten von November 2009 bis Dezember 2009 zum Tragen kommen (rund 0,5 Prozentpunkte). Den Erwartungen zufolge werden sie anschließend die im Jahresverlauf 2009 verzeichnete volatile Entwicklung der Energiepreise widerspiegeln. Zugleich wird damit gerechnet, dass von Basiseffekten aufgrund der Entwicklung der Preise für (verarbeitete und unverarbeitete) Nahrungsmitt-

<sup>1</sup> Formal versteht man unter einem Basiseffekt den Beitrag zur Veränderung der Jahresteuersrate in einem bestimmten Monat, der sich unter Berücksichtigung saisonaler Schwankungen aus der Abweichung der monatlichen Änderungsrate im Basismonat (d. h. dem entsprechenden Vorjahrsmonat) von ihrem üblichen oder normalen Verlauf ergibt. Siehe EZB, Die Rolle von Basiseffekten bei der jüngsten sowie der zukünftigen Entwicklung der HVPI-Inflation, Kasten 6, Monatsbericht Dezember 2008, und die dort aufgeführten Referenzen.

**Abbildung B Beitrag der von Energie und Nahrungsmitteln ausgehenden Basiseffekte zur monatlichen Veränderung der jährlichen HVPI-Inflation**

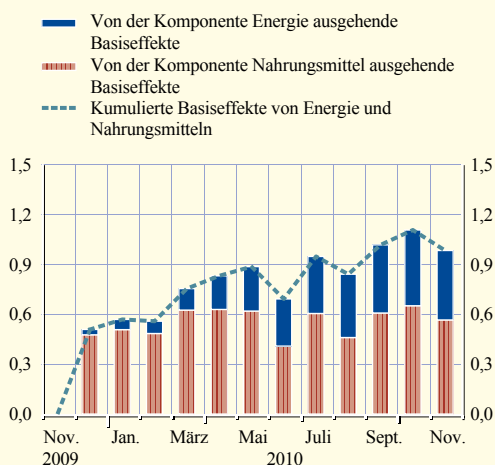
(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung C Kumulierte Auswirkungen der Basiseffekte von Energie und Nahrungsmitteln**

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

tel bis Oktober 2010 durchgängig ein positiver Beitrag zur monatlichen Entwicklung der jährlichen Teuerung nach dem HVPI ausgehen wird; dies ist eine Folge der im Jahresverlauf 2009 gedämpften Entwicklung der monatlichen Wachstumsraten der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel und der Fleischpreise bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln, die sich aus dem Nachlassen des Schocks bei den Weltmarktpreisen für Nahrungsmittelrohstoffe ergibt.

In Abbildung C wird der Beitrag von Basiseffekten zur Veränderung der Jahreswachstumsraten des HVPI im Zwölfmonatszeitraum ab November 2009 kumuliert dargestellt. Aus der Abbildung geht hervor, dass den Erwartungen zufolge die von den Komponenten Energie und Nahrungsmittel ausgehenden Basiseffekte insgesamt einen kumulierten Aufwärtsdruck von rund 1,0 Prozentpunkten auf die jährliche HVPI-Inflation von November 2009 bis November 2010 ausüben werden. Zwar ergibt sich der Basiseffekt zunächst vor allem aus der Entwicklung der Energiepreise, aber im Zeitverlauf nimmt die Bedeutung des von den Nahrungsmittelpreisen ausgehenden Basiseffekts zu, bis dieser gegen Ende des Betrachtungszeitraums fast so stark ist wie bei den Energiepreisen.

Insgesamt dürften diese von der Entwicklung der Nahrungsmittel- und der Energiepreise ausgehenden aufwärtsgerichteten Basiseffekte die Aussichten für die jährliche HVPI-Inflation in den kommenden Monaten deutlich beeinflussen. Wie hoch der Inflationsanstieg tatsächlich ausfällt, ist jedoch unsicher und lässt sich nicht systematisch nur anhand von Basiseffekten einschätzen. Das Profil der jährlichen HVPI-Inflationsrate wird maßgeblich vom Einfluss veränderter wirtschaftlicher Fundamentaldaten, z. B. der Stärke der Verbrauchernachfrage und dem Wachstum der Arbeitskosten, sowie von der künftigen Entwicklung der Rohstoffpreise und der entsprechenden Weitergabe an die Verbraucher im Euro-Währungsgebiet bestimmt. Sollte die Konjunkturerholung im Euroraum und in der übrigen Welt – wie derzeit erwartet – weiterhin in verhaltenem Tempo erfolgen, dürften die wirtschaftlichen Fundamentaldaten dazu beitragen, die Gesamtinflation nach dem HVPI in der nahen Zukunft auf moderatem Niveau zu halten. Der für 2010 erwartete Anstieg der Gesamtinflation, ausgehend von einer geschätzten Jahresrate von 0,9 % im Dezember 2009, darf daher nicht als Wiedererstarren eines zugrundeliegenden Inflationsdrucks gedeutet werden.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich im dritten Quartal 2009 um 0,4 %, nachdem es im Vorquartal leicht geschrumpft war. Aus den jüngsten Daten geht hervor, dass die Wirtschaft des Euroraums zum Ende des vergangenen Jahres weiter expandierte. Das Eurogebiet hat vom Lagerzyklus, von einer Erholung der Exporte sowie von den laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogrammen und den zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen profitiert. Die Aussichten sind allerdings mit Unsicherheit behaftet, da die Inlandsnachfrage verhalten bleibt und einige der stützenden Faktoren vorübergehender Natur sind. Lässt man die Volatilität der Daten am aktuellen Rand außer Acht, so wird für das Jahr 2010 mit einem moderaten Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet gerechnet, wobei der Erholungsprozess uneinheitlich verlaufen könnte. Die Wirtschaft des Euroraums dürfte vom anhaltenden Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor sowohl innerhalb als auch außerhalb des Eurogebiets beeinflusst werden. Die Risiken für diesen Ausblick sind nach wie vor weitgehend ausgewogen.

### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

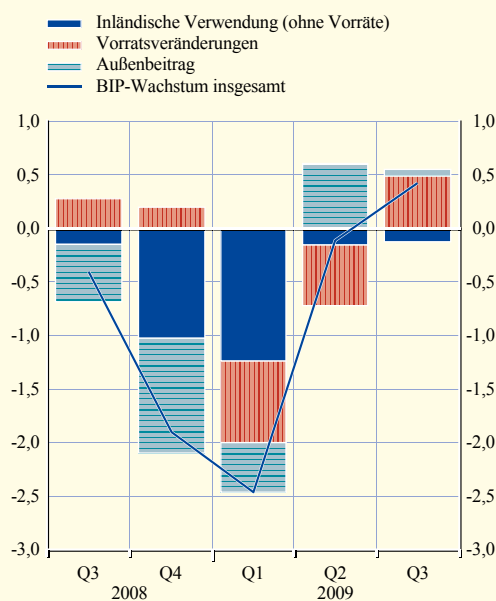
Nachdem das reale BIP im Euro-Währungsgebiet fünf Quartale in Folge rückläufig gewesen war, expandierte die Wirtschaft im dritten Quartal 2009 erstmals wieder. Die zweite Schätzung von Eurostat bestätigte, dass das reale BIP im Zeitraum von Juli bis September 2009 im Quartalsvergleich um 0,4 % zulegte, nachdem es im Vorquartal leicht geschrumpft war. Die BIP-Wachstumsrate für das zweite Jahresviertel wurde geringfügig von -0,2 % auf -0,1 % nach oben korrigiert (siehe Abbildung 26). Umfrageergebnisse und monatliche Indikatoren lassen darauf schließen, dass die Wirtschaft im Euroraum in den letzten Monaten des vergangenen Jahres weiter gewachsen ist.

Aus der Aufschlüsselung des realen BIP nach Verwendungskomponenten für das dritte Quartal 2009 geht hervor, dass die Inlandsnachfrage (ohne Vorratsveränderungen) einen leicht negativen Wachstumsbeitrag leistete, während von den Vorratsveränderungen und in geringerem Maße auch vom Außenbeitrag positive Wachstumsimpulse ausgingen. Der negative Beitrag der Binnennachfrage war auf einen Rückgang der Investitionen und privaten Konsumausgaben zurückzuführen, der durch steigende Konsumausgaben des Staates teilweise ausgeglichen wurde.

Die privaten Konsumausgaben verringerten sich im dritten Quartal 2009 geringfügig um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie im vorangegangenen Jahresviertel leicht gestiegen waren. Der Konsum der privaten Haushalte blieb im Berichtszeitraum verhalten, und die Einzelhandelsumsätze sanken im Quartalsvergleich um 0,5 %.

Abbildung 26 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Für das letzte Jahresviertel 2009 ergibt sich aus den verfügbaren Angaben zu den Einzelhandelsumsätzen sowie den Daten zum Verbrauchervertrauen und zu den Pkw-Neuzulassungen ein eher uneinheitliches Bild des privaten Verbrauchs. Einerseits lassen Umfragen zum privaten Konsum auf eine allmähliche Verbesserung schließen. So stieg etwa der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator des Verbrauchervertrauens im Eurogebiet in allen drei Monaten des Schlussquartals 2009 an und setzte damit seinen in der ersten Jahreshälfte begonnenen Aufwärtstrend fort. Andererseits verringerten sich die Umsätze im Einzelhandel (einschließlich des Absatzes von Kraftstoffen) im November um 1,2 %, nachdem sie im Vormonat noch um 0,2 % gestiegen waren. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt sanken die Einzelhandelsumsätze um 0,9 % und damit stärker als im dritten Jahresviertel (siehe Abbildung 27). Die Pkw-Neuzulassungen erhöhten sich im November gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um 1,7 %, verglichen mit einer Zunahme um 3,0 % im dritten Quartal. Diese Entwicklung weist eindeutig darauf hin, dass die Wirkung der finanziellen Anreize für den Pkw-Kauf in einigen Ländern schwindet.

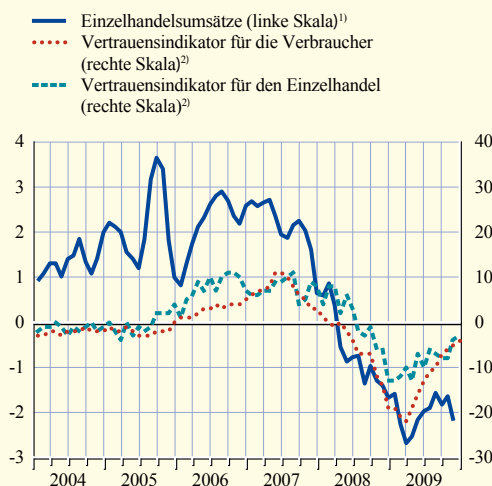
Trotz der aus den Umfragen weiterhin ablesbaren Zunahme des Verbrauchervertrauens lässt die jüngste Entwicklung der Einzelhandelsumsätze und der Pkw-Neuzulassungen in Verbindung mit den schwachen Arbeitsmärkten und der weiter nachlassenden Wirkung der finanziellen Anreize für den Pkw-Kauf alles in allem darauf schließen, dass die privaten Konsumausgaben im Schlussquartal 2009 gedämpft blieben.

Die Bruttoanlageinvestitionen verringerten sich im dritten Jahresviertel 2009 um 0,8 % zum Vorquartal nach einem Rückgang von 1,6 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Diese Entwicklung bestätigt, dass sich das Tempo des Investitionsrückgangs gegenüber dem vierten Quartal 2008 und dem ersten Vierteljahr 2009, als die Investitionen im Quartalsvergleich deutlich um 4,0 % bzw. 5,4 % sanken, abschwächt. Die Aufschlüsselung der Investitionen im dritten Jahresviertel 2009 zeigt, dass diese Entwicklung nahezu vollständig den Bauinvestitionen zuzuschreiben war, die im Vergleich zum Vorquartal um 1,8 % schrumpften, wohingegen die Investitionen ohne Bauten nur um 0,1 % abnahmen.

Die für das vierte Quartal verfügbaren Indikatoren der Investitionstätigkeit im Euroraum zeigen, dass sowohl die Bauproduktion als auch der Auftragseingang in der Industrie im Oktober geringfügig sanken. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt war die Wachstumsrate des Auftragseingangs jedoch im historischen Vergleich noch immer sehr hoch. Die Investitionstätigkeit dürfte sich in den kommenden Quartalen zwar weiter beleben, aber infolge der geringen Kapazitätsauslastung, einer unverändert schwachen Nachfrage, der hohen Unsicherheit sowie der Anpassungsprozesse an den Wohnimmobilienmärkten einiger Euro-Länder gedämpft bleiben.

Abbildung 27 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

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

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.



Das Handelsvolumen nahm im dritten Jahresviertel 2009 stärker zu als in der ersten Schätzung von Eurostat ermittelt. Die Ausfuhren erhöhten sich im Quartalsvergleich um 3,1 % (nach einem Rückgang von 1,2 % im zweiten Vierteljahr), und die Einfuhren legten um 3,0 % zu (nach einem Minus von 2,8 % im Vorquartal). Der Beitrag des Außenhandels zum vierteljährlichen BIP-Wachstum blieb mit 0,1 Prozentpunkten gegenüber der ersten Schätzung unverändert.

Die Vorratsveränderungen leisteten im dritten Quartal 2009 einen Beitrag von 0,5 Prozentpunkten zum BIP-Wachstum, nachdem sie in den ersten beiden Jahresvierteln wachstumsmindernd gewirkt hatten. Der positive Wachstumsimpuls im dritten Quartal ist allerdings eher auf eine Verlangsamung des Vorratsabbaus als auf eine beginnende Lageraufstockung zurückzuführen.

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

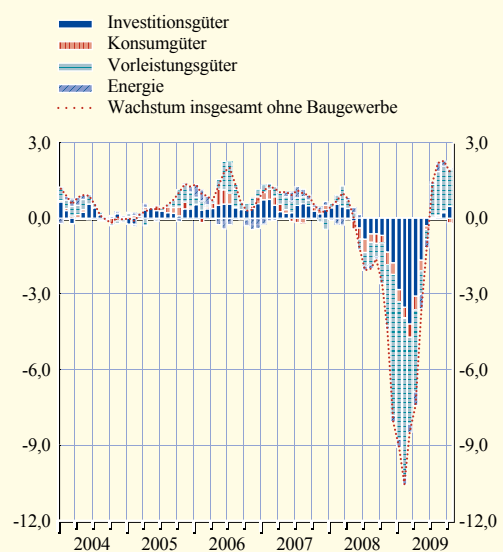
Die zweite Schätzung von Eurostat bestätigt, dass der Anstieg der realen Wertschöpfung um 0,4 % im dritten Quartal 2009 auf die deutliche Erholung der Produktion in der Industrie zurückzuführen war, während die Aktivität im Dienstleistungssektor unverändert blieb und im Baugewerbe weiter zurückging. So nahm die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) im dritten Vierteljahr um 2,3 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem sie sich im Quartal zuvor um 1,5 % verringert hatte. Im Dienstleistungssektor blieb sie nach einem Anstieg um 0,2 % im zweiten Jahresviertel unverändert, während die Wertschöpfung im Baugewerbe im dritten Quartal um 0,8 % (nach 0,7 % im Vorquartal) sank.

Mit Blick auf das Schlussquartal 2009 erhöhte sich die Industrieproduktion im November um 1,0 % gegenüber dem Vormonat, nachdem sie im Oktober noch um 0,3 % gesunken war. In den vergangenen Monaten hat sich die Produktion deutlich erholt. So hat sie sich von ihrem Tiefpunkt im April 2009 bis November 2009 um 4,7 % erhöht und lag in den beiden Monaten des vierten Quartals, für die Angaben verfügbar sind, durchschnittlich 0,8 % über ihrem Stand im dritten Jahresviertel (siehe Abbildung 28).

Branchenumfragen deuten darauf hin, dass die wirtschaftliche Aktivität in den letzten Monaten des Jahres 2009 zugenommen hat und weiter auf Expansion ausgerichtet ist, wenn auch von einem niedrigen Niveau aus (siehe Abbildung 29). Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe stieg im Dezember erneut an, und zwar auf 51,6 Punkte. Im Schlussquartal lag er im Durchschnitt bei mehr als 51 Indexpunkten (nach weniger als 48 Punkten im dritten Quartal) und somit erstmals seit dem zweiten Jahresviertel 2008 deutlich oberhalb der Wachstumsschwelle. Dem EMI zufolge verlangsamt sich auch das Tempo des Vorratsabbaus im Euroraum. Unter sonst gleichen Bedingungen lässt diese Entwicklung darauf

Abbildung 28 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

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



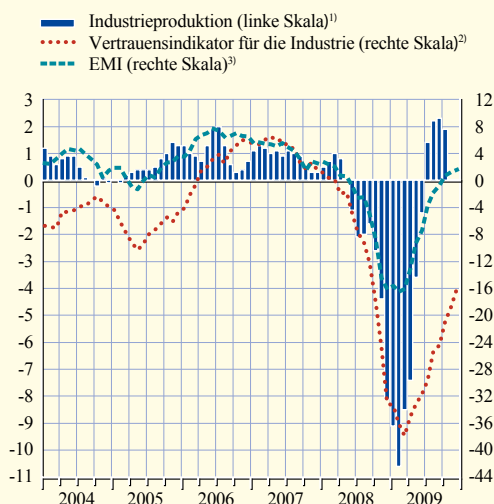
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar.

schließen, dass die Vorratsveränderungen im letzten Quartal 2009 wohl weiter einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum geleistet haben. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, bestätigen die Stimmungsaufhellung, die sich aus den EMI-Daten ablesen lässt. Auch die Umfrageindikatoren für die Aktivität im Dienstleistungssektor weisen einen Aufwärtstrend auf und deuten darauf hin, dass sich die Expansion im vierten Quartal 2009 fortsetzte.

Die verfügbaren Daten zur jüngsten Konjunktur-entwicklung lassen insgesamt darauf schließen, dass die Wirtschaft im Schlussquartal weiter expandierte. Vor allem die Umfrageindikatoren setzten ihre im zweiten Vierteljahr begonnene Aufwärtstendenz fort. Dennoch bleiben die Wirtschaftsaussichten mit Unsicherheit behaftet. In Kasten 4 wird anhand von Ergebnissen des Survey of Professional Forecasters der EZB die Entwicklung der wahrgenommenen Unsicherheit untersucht.

Abbildung 29 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markit und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Alle Datenreihen beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe.  
1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.  
2) Salden in %.  
3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

#### Kasten 4

### MESSUNG DER WAHrgENOMMENEN GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN UNSICHERHEIT

Seit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 sind die gesamtwirtschaftlichen Aussichten mit einer höheren Unsicherheit als üblich behaftet. Die gestiegene Unsicherheit erschwert nicht nur die Beurteilung der wirtschaftlichen Perspektiven, sondern dürfte sich auch auf Unternehmensentscheidungen und die Sparsentscheidungen der privaten Haushalte und damit auf Investitionen und private Konsumausgaben auswirken. Wie stark die Unsicherheit zugenommen hat und ob sie sich bereits wieder allmählich normalisiert, lässt sich jedoch nicht so leicht feststellen. Um näheren Aufschluss hierüber zu erhalten, werden im vorliegenden Kasten die Angaben der Teilnehmer am von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF) dahingehend ausgewertet, wie hoch die Unsicherheit ist, mit der ihrer Einschätzung nach ihre jeweiligen Prognosen behaftet sind.<sup>1</sup>

Die SPF-Umfrage liefert verschiedene Ansätze für die Messung der Prognoseunsicherheit und stützt sich dabei auf die Tatsache, dass die SPF-Teilnehmer sowohl eine genaue Prognose, d. h. Punkt-

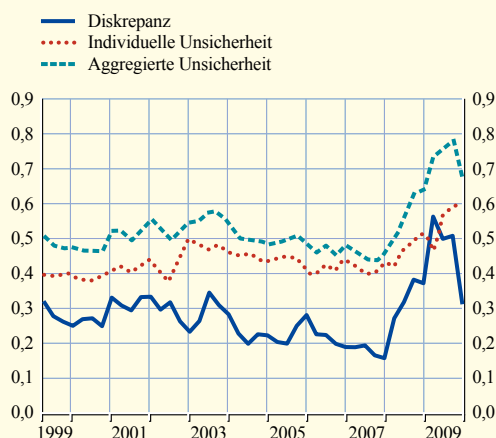
<sup>1</sup> Zur Frage der Prognoseunsicherheit über einen längeren Zeithorizont (hauptsächlich auf Basis der Daten von Consensus Economics) siehe EZB, Unsicherheit und die Konjunkturaussichten für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht August 2009. Der vorliegende Kasten bringt die darin enthaltene Analyse auf den aktuellen Stand, untersucht eine Reihe alternativer Messgrößen der Prognoseunsicherheit und erläutert die gesamtwirtschaftliche Unsicherheit ganz allgemein, d. h., neben der Unsicherheit in Bezug auf die Prognosen zur Konjunktur-entwicklung (BIP-Wachstum) wird auch die empfundene Unsicherheit hinsichtlich der Prognosen zur HVPI-Inflation und zur Arbeitslosenquote beleuchtet.

schätzung, als auch eine Wahrscheinlichkeitsverteilung zu dieser Punktschätzung abgeben. Eine Möglichkeit besteht darin, die „Diskrepanz“ zwischen den einzelnen Punktschätzungen aus verschiedenen Prognosen als Indikator der Unsicherheit heranzuziehen. Bei diesem Ansatz ist die Messgröße der Unsicherheit sehr eng gefasst und lässt zusätzliche Informationen der SPF-Teilnehmer über die Wahrscheinlichkeitsverteilung, die sie ihren Prognosen zuordnen, unberücksichtigt. Diese zusätzlichen Angaben können auf zweierlei Weise genutzt werden. Zum einen kann die durchschnittliche Standardabweichung der einzelnen von den SPF-Teilnehmern angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen, die sogenannte „individuelle Unsicherheit“, berechnet werden. Dieser Ansatz ist zwar aufschlussreich, doch gibt es Hinweise darauf, dass einzelne Prognostiker das Maß an Unsicherheit, das mit ihren Prognosen verbunden ist, tendenziell unterschätzen.<sup>2</sup> Als weiter gefasste Messgröße lässt sich auch die sogenannte „aggregierte Unsicherheit“ ermitteln, in der sowohl die Diskrepanz als auch die individuelle Unsicherheit erfasst sind.<sup>3</sup> Abbildung A veranschaulicht die Entwicklung der verschiedenen Messgrößen der Unsicherheit, mit denen die im Rahmen der SPF-Umfrage erhobenen Prognosen zur Inflation in einem Jahr behaftet sind, sowie die Beziehung zwischen diesen Messgrößen. Im Blickpunkt dieses Kastens steht jedoch die aggregierte Unsicherheit, da diese offensichtlich einen weiter gefassten Begriff der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit beinhaltet.

Die Abbildungen B bis D zeigen die von den Umfrageteilnehmern bei verschiedenen Zeithorizonten wahrgenommene aggregierte Unsicherheit in Bezug auf ihre Prognosen zur HVPI-Inflation, zum BIP-Wachstum und zur

**Abbildung A Alternative Messgrößen der Unsicherheit hinsichtlich der im Rahmen der SPF-Umfrage erhobenen Prognosen zur Inflation in einem Jahr**

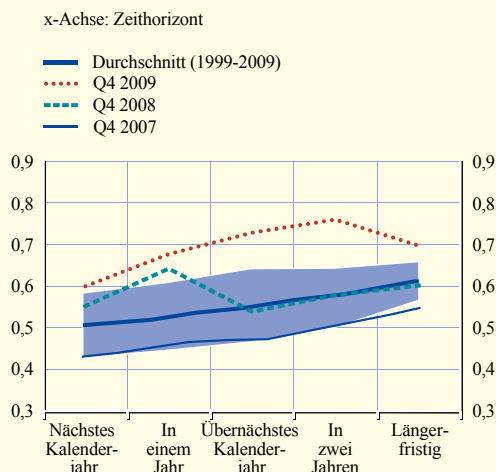
(in Prozentpunkten)



Quellen: SPF-Umfrage der EZB und EZB-Berechnungen.

**Abbildung B Aggregierte Unsicherheit hinsichtlich der im Rahmen der SPF-Umfrage erhobenen Prognosen zur HVPI-Inflation**

(in Prozentpunkten)



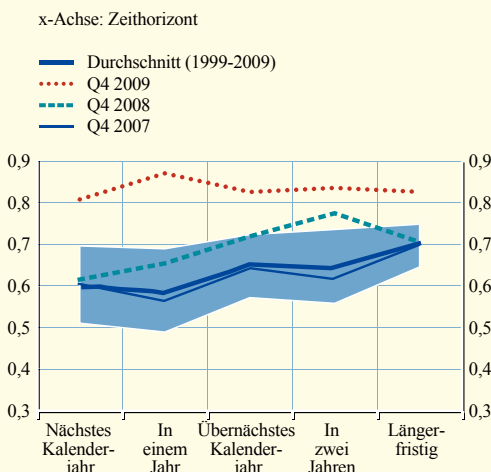
Quellen: SPF-Umfrage der EZB und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Der hellblau schattierte Bereich markiert eine Standardabweichung nach oben bzw. unten vom Durchschnitt über den Zeitraum von 1999 bis 2009.

2 Siehe beispielsweise C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF): A review after eight years' experience, Occasional Paper Nr. 59 der EZB, April 2007.

3 Die „Diskrepanz“ wird berechnet als Standardabweichung der individuellen Punktschätzungen. Die „individuelle Unsicherheit“ stellt die durchschnittliche Standardabweichung (oder Streuung) jeder einzelnen Wahrscheinlichkeitsverteilung dar. Die „aggregierte Unsicherheit“ errechnet sich aus der Standardabweichung der aggregierten Verteilung, die sich einfach aus der Addition der einzelnen in der SPF-Umfrage ausgewiesenen Wahrscheinlichkeiten und der anschließenden Division der Gesamtsumme durch die Anzahl der Teilnehmer, die Wahrscheinlichkeitsverteilungen angegeben haben, ergibt. Es lässt sich nachweisen, dass die aggregierte Unsicherheit eine Funktion sowohl der Diskrepanz als auch der individuellen Unsicherheit ist und somit beide Größen umfasst. Näheres hierzu siehe K. F. Wallis, Combining Density and Interval Forecasts: A Modest Proposal, in: Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 67 (2005 Supplement), S. 983-994.

Abbildung C Aggregierte Unsicherheit hinsichtlich der im Rahmen der SPF-Umfrage erhobenen Prognosen zum BIP-Wachstum

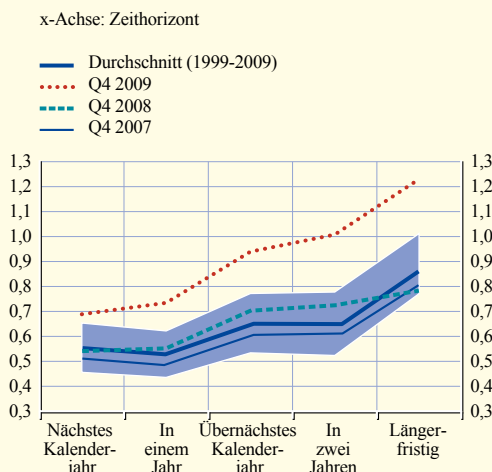
(in Prozentpunkten)



Quellen: SPF-Umfrage der EZB und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Der hellblau schattierte Bereich markiert eine Standardabweichung nach oben bzw. unten vom Durchschnitt über den Zeitraum von 1999 bis 2009.

Abbildung D Aggregierte Unsicherheit hinsichtlich der im Rahmen der SPF-Umfrage erhobenen Prognosen zur Arbeitslosenquote

(in Prozentpunkten)



Quellen: SPF-Umfrage der EZB und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Der hellblau schattierte Bereich markiert eine Standardabweichung nach oben bzw. unten vom Durchschnitt über den Zeitraum von 1999 bis 2009.

Arbeitslosenquote. Daraus wird die durchschnittliche Unsicherheit für die Jahre von 1999 bis 2009 ersichtlich, wobei der schattierte Bereich eine Bandbreite von einer Standardabweichung nach oben bzw. unten markiert. Wie zu erwarten ist, nimmt die empfundene durchschnittliche Unsicherheit in der Regel bei jeder Variablen zu, je weiter sich die Prognosen der Teilnehmer in die Zukunft richten.<sup>4</sup> Die durchschnittliche Unsicherheit ist – vor allem bei längeren Zeithorizonten – in Bezug auf die Arbeitslosenquote am höchsten. Darin könnte das „nichtstationäre“ Verhalten der Arbeitslosenquote zum Ausdruck kommen (bei Verkrustungen am Arbeitsmarkt weisen Schocks in Bezug auf die Arbeitslosenquote eine Beharrungstendenz auf). Dagegen dürften die längerfristigen Erwartungen hinsichtlich des realen BIP-Wachstums und der Inflation in den Einschätzungen zum Potenzialwachstum der Wirtschaft bzw. zur Glaubwürdigkeit der Geldpolitik „verankert“ sein.

Aus den Abbildungen B bis D wird ferner das Maß an Unsicherheit für jede Variable ersichtlich, das die SPF-Teilnehmer in der Umfragerunde zum vierten Quartal 2009, zum Schlussquartal 2008 und zum letzten Jahresviertel 2007 wahrgenommen haben.<sup>5</sup> Was die Teuerungsrate nach dem HVPI betrifft, so war die aggregierte Unsicherheit unter den SPF-Teilnehmern im letzten Quartal 2007 relativ gering, was vor allem auf das hohe Maß an Übereinstimmung zwischen den

4 Die SPF-Teilnehmer sollen Prognosen für konkrete „gleitende Zeitfenster“ (mit einem Zeithorizont von einem Jahr bzw. zwei Jahren, ausgehend von den zum Zeitpunkt der Erhebung zuletzt verfügbaren Daten für die jeweiligen Variablen) und für „Kalenderjahre“ abgeben. Hierbei handelt es sich um Prognosen für das aktuelle, das nächste und das übernächste Kalenderjahr (nur bei den Umfragerunden zum dritten und vierten Quartal) sowie für einen längeren Zeithorizont (d. h. in vier Kalenderjahren bei den Erhebungen zum ersten und zweiten Quartal bzw. in fünf Kalenderjahren bei den Umfragerunden zum dritten und vierten Quartal). Die empfundene Unsicherheit hinsichtlich der Prognosen für das aktuelle Kalenderjahr ist in den Abbildungen nicht ausgewiesen, da sie sehr stark vom Zeitpunkt der SPF-Umfrage und von der Datenmenge, die den Teilnehmern zur Verfügung steht, beeinflusst wird. So lagen den Prognostikern beispielsweise bei der SPF-Umfrage zum vierten Quartal 2009 Daten zur HVPI-Inflation bis September 2009 vor, während in der Erhebung zum ersten Quartal 2009 lediglich entsprechende Angaben bis Dezember 2008 verfügbar waren.

5 Es werden die Umfragerunden zum vierten Quartal ausgewiesen, da die jüngste verfügbare SPF-Umfrage die im Oktober 2009 durchgeführte Erhebung zum Schlussquartal 2009 ist. Außerdem wird damit das mögliche Problem der Saisonabhängigkeit, insbesondere bei den auf Kalenderjahre bezogenen Prognosezeiträumen (siehe auch Fußnote 4), vermieden.

Befragten zurückzuführen war. Bis zum vierten Quartal 2008 stieg sie insbesondere bei den kurzen Prognosehorizonten merklich an. Ursächlich hierfür war in erster Linie nicht nur die wachsende Diskrepanz, sondern auch die hohe individuelle Unsicherheit. In der letzten Befragung (Schlussquartal 2009) lag die aggregierte Unsicherheit erheblich über ihren historischen Durchschnittswerten. Obwohl die Meinungen zu den Inflationsaussichten nicht mehr so stark auseinandergingen wie noch im ersten Halbjahr 2009, als die größte Diskrepanz zwischen den Teilnehmern verzeichnet wurde, herrscht nach wie vor relativ große Uneinigkeit. Die durchschnittliche individuelle Unsicherheit lag im letzten Jahresviertel 2009 auf historisch hohem Niveau. Was die Prognosen zum BIP-Wachstum betrifft, so lag die aggregierte Unsicherheit im vierten Quartal des letzten Jahres ebenfalls deutlich über ihrem historischen Durchschnitt. Obwohl die Unsicherheit hinsichtlich der Wachstumsaussichten immer noch relativ hoch ist, ist sie verglichen mit den in der Umfragerunde zum ersten Quartal 2009 verzeichneten Höchstwerten erheblich gesunken.

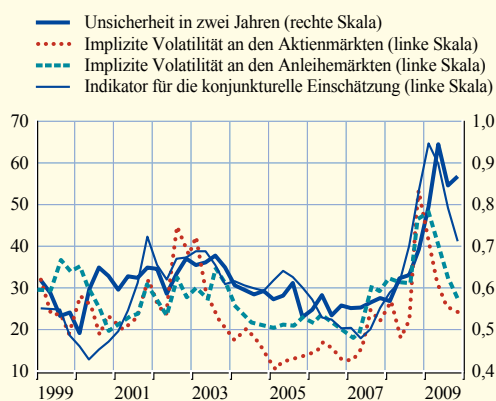
Mit Blick auf die Arbeitslosigkeit war die Unsicherheit in der Umfragerunde zum vierten Quartal 2009, insbesondere bei den längerfristigen Prognosen, ebenfalls hoch. Allerdings lag sie unter den im zweiten Jahresviertel 2009 verzeichneten Höchstständen.

In Abbildung E sind neben anderen möglichen Indikatoren der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit wie etwa der impliziten Volatilität an den Aktienmärkten (für den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index), der impliziten Volatilität an den Anleihemärkten (für den Eurex Generic 1st „RX“ Future) und dem Indikator für die konjunkturelle Einschätzung der Europäischen Kommission (GD ECFIN) die Durchschnittswerte der Messgrößen der aggregierten Unsicherheit in Bezug auf die HVPI-Inflation, das BIP-Wachstum und die Arbeitslosenquote in zwei Jahren dargestellt. Im Wesentlichen ist ein gewisses Maß an Gleichlauf zwischen den verschiedenen Indikatoren erkennbar, wobei anscheinend nach wie vor eine erhöhte Unsicherheit besteht, auch wenn diese gegenüber dem zu Beginn des Jahres 2009 beobachteten hohen Niveau im Jahresverlauf leicht abgenommen hat. Dieses Verlaufsmuster ist in der SPF-Messgröße und dem Indikator für die konjunkturelle Einschätzung stärker ausgeprägt. Die implizite Volatilität an den Aktien- bzw. Anleihemärkten lag zwar näher bei ihrem jeweiligen historischen Durchschnitt, verzeichnete jedoch gleichfalls nach wie vor höhere Werte als in den letzten Jahren.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass sich die gesamtwirtschaftliche Prognoseunsicherheit der SPF-Teilnehmer ab dem zweiten Halbjahr 2008 deutlich erhöht hat. Der Höchststand scheint jedoch in der ersten Jahreshälfte 2009 erreicht worden zu sein. Seither hat sich die im Rahmen der SPF-Umfrage wahrgenommene Unsicherheit bis zu einem gewissen Grad verringert, blieb jedoch bis zum letzten Quartal 2009 auf erhöhtem Niveau.

**Abbildung E Gegenprüfung anhand ausgewählter Indikatoren der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit**

(in Prozentpunkten)



Quellen: Bloomberg, Europäische Kommission (GD ECFIN), SPF-Umfrage der EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Unsicherheit in zwei Jahren bezieht sich auf den arithmetischen Durchschnitt der Messgrößen der aggregierten Unsicherheit hinsichtlich der Prognosen zur HVPI-Inflation, zum BIP-Wachstum und zur Arbeitslosenquote in zwei Jahren. Die Messgröße der impliziten Volatilität an den Anleihemärkten ist in Fünferschritten hochskaliert. Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ist invertiert und skalenbereinigt.

Tabelle 6 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

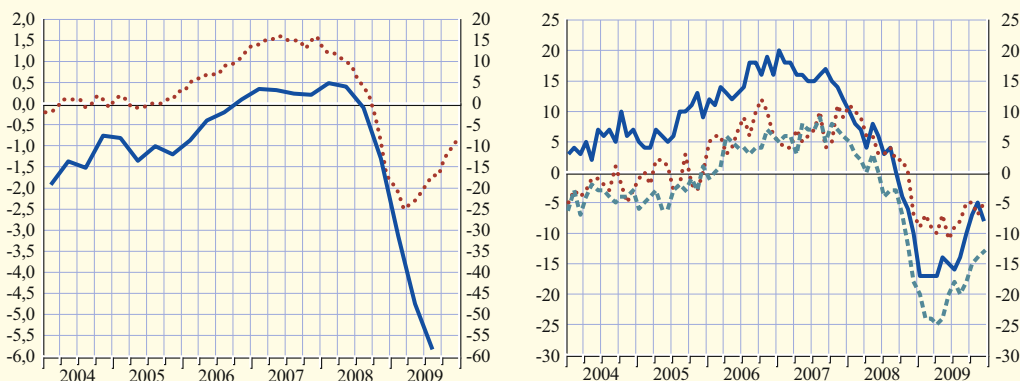
## ARBEITSMARKT

Die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Monaten weiter verschlechtert. Wie die zweite Schätzung von Eurostat bestätigt, ging das Beschäftigungswachstum im Euroraum im dritten Quartal 2009 wie bereits im vorherigen Vierteljahr um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal zurück, nachdem es im ersten Quartal des vergangenen Jahres noch stärker gesunken war (siehe Tabelle 6). Aufgeschlüsselt nach Sektoren waren die Industrie und das Baugewerbe weiterhin am stärksten vom Beschäftigungsabbau betroffen. Während der vierteljährliche Rückgang in der Industrie (ohne Baugewerbe) in Höhe von 1,6 % im dritten Quartal auf eine gewisse Verlangsamung des Beschäftigungsabbaus im Vergleich zum Vorquartal hinweist, verringerte sich die Beschäftigung im Baugewerbe im dritten Jahresviertel weiterhin deutlich, nachdem im zweiten

Abbildung 30 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

- Beschäftigungswachstum in der Industrie ohne Baugewerbe (linke Skala)
- ..... Beschäftigungserwartungen im verarbeitenden Gewerbe (rechte Skala)
- Beschäftigungserwartungen im Baugewerbe
- ..... Beschäftigungserwartungen im Einzelhandel
- Beschäftigungserwartungen im Dienstleistungssektor

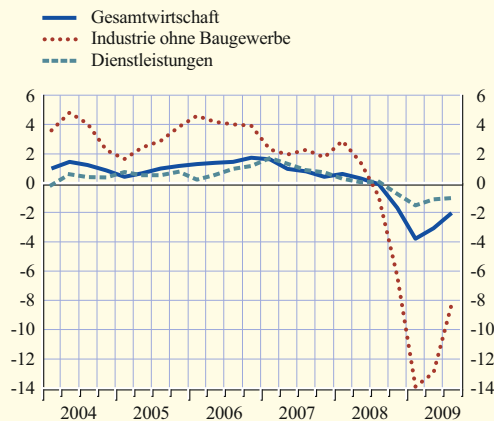


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Abbildung 31 Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

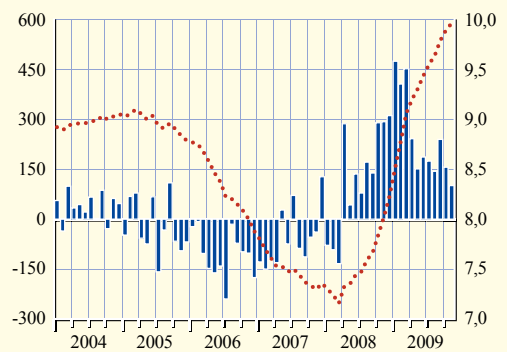


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 32 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)

Veränderung gegen Vormonat in Tsd (linke Skala)  
In % der Erwerbspersonen (rechte Skala)



Quelle: Eurostat.

Quartal gewisse Anzeichen einer Erholung erkennbar gewesen waren. Im Dienstleistungssektor hingegen scheint sich die Beschäftigung etwas besser gehalten zu haben; dort ging sie wie bereits im zweiten Vierteljahr lediglich um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal zurück (siehe Abbildung 30).

Die in den letzten Quartalen verzeichneten Beschäftigungsverluste haben zusammen mit der jüngsten Erholung des Produktionswachstums im Eurogebiet zu einer verbesserten Produktivitätsentwicklung beigetragen. Im dritten Vierteljahr 2009 sank die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) im Euro-Währungsgebiet dennoch um 2,0 % gegenüber dem gleichen Vorjahresquartal; dieser Rückgang stellt aber eine deutliche Verbesserung gegenüber der im ersten Halbjahr beispiellos starken Kontraktion dar (siehe Abbildung 31). Die aktuellen Umfrageindikatoren lassen den Schluss zu, dass die Produktivität im vierten Quartal weiter gestiegen ist.

Die Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich im November auf 10,0 % nach 9,9 % im Oktober. Die Rate für Oktober wurde gegenüber der ersten Veröffentlichung von Eurostat um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert. Hinter dem allmählichen Anstieg der Arbeitslosigkeit im Euroraum verbergen sich unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Euro-Ländern. So liegt die Arbeitslosenquote in einigen Ländern deutlich über der Rate für das Eurogebiet (siehe Abbildung 32). Die Umfrageindikatoren haben sich von ihren Tiefständen erholt, deuten jedoch für die kommenden Monate nach wie vor auf einen weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit im Euroraum hin. Dieser dürfte jedoch weniger stark ausfallen, als noch im früheren Jahresverlauf beobachtet und erwartet worden war.

### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Das Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet belief sich im dritten Quartal 2009 auf 0,4 %, nachdem es im vorangegangenen Dreimonatszeitraum einen leichten Rückgang verzeichnet hatte. Die jüngsten Daten deuten darauf hin, dass die Wirtschaft im Euroraum zum Jahresende 2009 hin weiter expandierte, wenngleich sich der Konsum offenbar nach wie vor verhalten entwickelt hat. Das Eurogebiet hat vom Lagerzyklus, von einer Erholung der Exporte, von den laufenden umfang-

reichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogrammen und von den zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen profitiert.

Die künftige Entwicklung bleibt dennoch mit Unsicherheit behaftet, da einige der stützenden Faktoren vorübergehender Natur sind und die Binnennachfrage schwach bleiben dürfte. Lässt man die Volatilität neuer Daten außer Acht, so wird für das Jahr 2010 mit einem moderaten Wirtschaftswachstum im Eurogebiet gerechnet, und der Erholungsprozess könnte uneinheitlich verlaufen. Die Wirtschaft des Euroraums wird wohl vom anhaltenden Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor sowohl innerhalb als auch außerhalb des Eurogebiets beeinflusst werden. Darüber hinaus geht von der niedrigen Kapazitätsauslastung wahrscheinlich ein dämpfender Effekt auf die Investitionen aus, und es dürfte zu einem weiteren leichten Anstieg der Arbeitslosigkeit im Euroraum kommen, wodurch das Wachstum der Konsumausgaben gedämpft wird.

Die Risiken, mit denen die Konjunkturaussichten behaftet sind, bleiben weitgehend ausgewogen. Einerseits könnten die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen haben als erwartet. Auch könnten das Vertrauen weiter zunehmen und die Außennachfrage höher sein als projiziert. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken im Zusammenhang mit einer stärkeren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor, erneuten Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, sich verstärkenden Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.



## 5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

### 5.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Der Wechselkurs des Euro schwächte sich in den vergangenen drei Monaten in nominaler effektiver Rechnung leicht ab und erreichte ein Niveau in der Nähe seines Durchschnitts des Jahres 2009. Die Abwertung der Gemeinschaftswährung war relativ breit angelegt und vor allem im Dezember zu beobachten.

#### EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

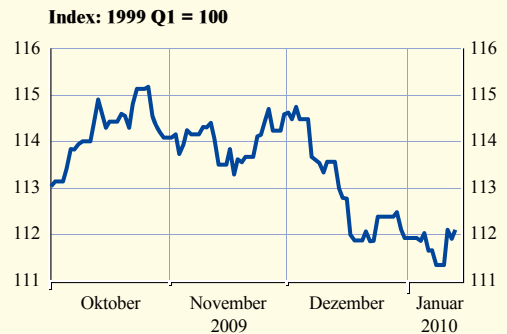
Der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – schwächte sich im Dezember nach einigen Schwankungen im Oktober und November ab. Am 13. Januar lag er 1 % unter seinem Stand von Ende September und nahe bei seinem Durchschnitt des Jahres 2009. Die Kursverluste des Euro in den vergangenen drei Monaten waren relativ breit angelegt und wurden durch die Aufwertung der Gemeinschaftswährung gegenüber dem japanischen Yen nur geringfügig wettgemacht (siehe Abbildung 33). In Kasten 5 werden kurz die neu berechneten effektiven Wechselkursindizes vorgestellt, die die Veränderungen der geografischen Zusammensetzung des Handels des Euroraums berücksichtigen.

#### US-DOLLAR/EURO

Während der Euro im Oktober und November in Relation zur US-amerikanischen Währung erneut aufwertete, schwächte er sich im Dezember und Anfang Januar ab. Dies geschah vor dem Hintergrund verhältnismäßig breit angelegter Kursgewinne des US-Dollar gegenüber wichtigen Währungen. Die Unsicherheit an den Märkten, gemessen an der impliziten Volatilität über den Dreimonatszeitraum, stieg zunächst an und stabilisierte sich Ende 2009 etwas; im Januar nahm sie wieder ab und erreichte einen Stand in der Nähe ihres zehnjährigen Durchschnittswerts (siehe Abbildung 34). Am 13. Januar notierte der Euro bei 1,46 USD und damit weitgehend unverändert gegenüber seinem Stand von Ende September, aber 4,5 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2009.

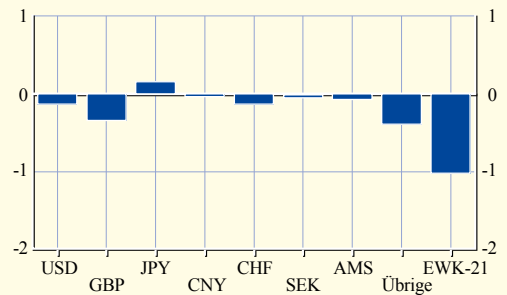
Abbildung 33 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-21) und seine Zusammensetzung<sup>1)</sup>

(Tageswerte)



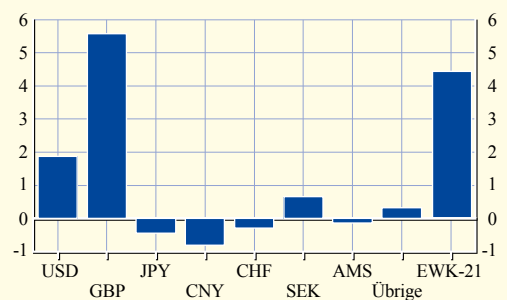
#### Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses (EWK-21)<sup>2)</sup>

30. September 2009 bis 13. Januar 2010  
(in Prozentpunkten)



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

3. Januar 2005 bis 13. Januar 2010  
(in Prozentpunkten)



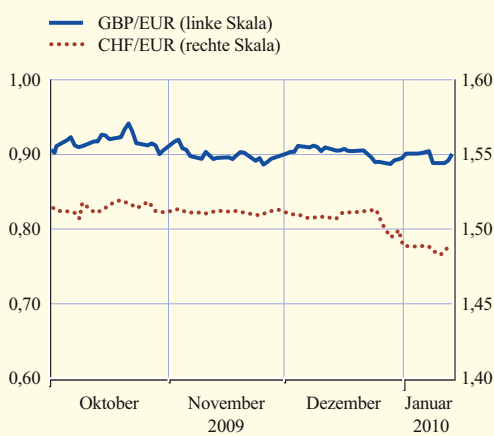
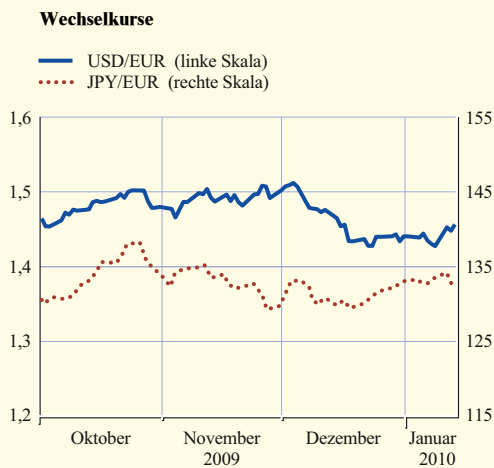
Quelle: EZB.

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).

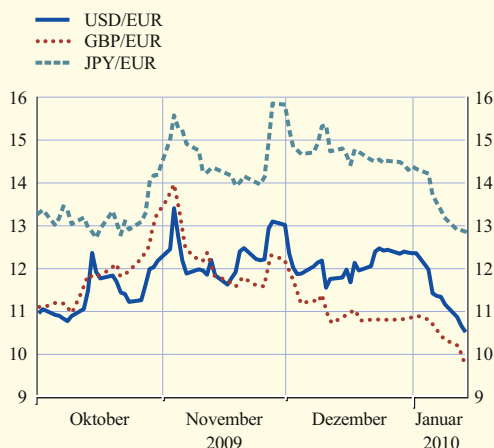
2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-21-Index sind für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets einzeln dargestellt. Die Kategorie „Andere Mitgliedstaaten“ (AMS) bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet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

Abbildung 34 Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität

(Tageswerte)



**Implizite Wechselkursvolatilität (Dreimonatszeitraum)**



Quellen: Bloomberg und EZB.

**JAPANISCHER YEN/EURO**

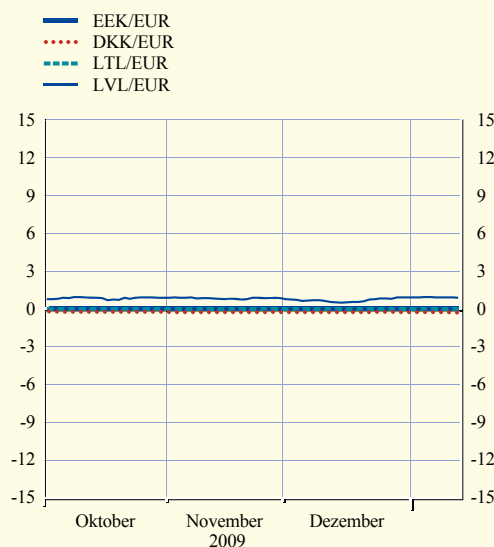
In den letzten drei Monaten bewegte sich der Wechselkurs des Euro im Verhältnis zum japanischen Yen weiterhin in einer Spanne von 129 JPY bis 138 JPY (siehe Abbildung 34). Nachdem die implizite Volatilität des JPY/EUR-Wechselkurses im Oktober und November zugenommen hatte, sank sie danach und erreichte einen Wert, der näher bei ihrem langfristigen Durchschnitt lag (siehe Abbildung 34). Am 13. Januar wurde der Euro mit 133 JPY und damit 1,5 % über seinem Stand von Ende September bzw. 2,1 % über dem Mittel des vergangenen Jahres gehandelt.

**WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN**

Im Dreimonatszeitraum bis zum 13. Januar blieben die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 35). Der lettische Lats jedoch notierte weiterhin auf der schwachen Seite des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von  $\pm 1$  %.

Abbildung 35 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



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

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so verzeichnete der Euro im vierten Quartal in Relation zum Pfund Sterling leichte Kursverluste. Am 13. Januar notierte er gegenüber dem Pfund Sterling 1,6 % unter seinem Stand von Ende September und lag in der Nähe seines Durchschnitts des Jahres 2009. Seit November hat die implizite Volatilität des GBP/EUR-Wechselkurses stark abgenommen, insbesondere über den Ein- und den Dreimonatszeitraum (siehe Abbildung 34). Seit Ende September wertete die Gemeinschaftswährung gegenüber dem polnischen Zloty, dem rumänischen Leu und dem ungarischen Forint um 4,1 %, 2,4 % bzw. 1,1 % ab. In Relation zur tschechischen Krone gewann sie 4,0 % an Wert und zur schwedischen Krone blieb sie im Wesentlichen unverändert.

### ANDERE WÄHRUNGEN

Im Oktober und November blieb der Euro im Verhältnis zum Schweizer Franken relativ stabil und wurde mit rund 1,51 CHF gehandelt. Nachdem die Schweizerische Nationalbank ihre Kommunikation zur Wechselkurspolitik geändert hatte, zog der Schweizer Franken gegenüber dem Euro im Dezember um rund 2 % an und lag am 13. Januar bei 1,48 CHF/EUR. In derselben Zeitspanne folgte die Entwicklung der bilateralen Wechselkurse der Gemeinschaftswährung in Relation zum chinesischen Renminbi Yuan und zum Hongkong-Dollar derjenigen des USD/EUR-Wechselkurses. Der Euro verlor auch gegenüber wichtigen Rohstoffwährungen wie dem kanadischen Dollar (-4,1 %), dem australischen Dollar (-5,2 %) und der norwegischen Krone (-3,3 %) an Wert.

#### Kasten 5

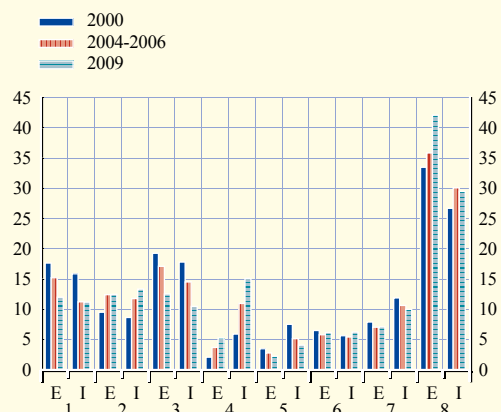
### ENTWICKLUNG DES INTERNATIONALEN HANDELS UND NEUBERECHNUNG DER EFFEKTIVEN WECHSELKURSE DES EURO

Die geografische Zusammensetzung des Außenhandels des Euro-Währungsgebiets hat sich in den vergangenen zehn Jahren dahingehend deutlich verändert, dass das Gewicht der Schwellenländer sukzessive gestiegen ist. Auf diese Entwicklung wird hier kurz eingegangen. Gleichzeitig werden die nach der Aktualisierung der Wägungsschemata neu berechneten effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro vorgestellt.

In den vergangenen zehn Jahren ergab sich die wichtigste Entwicklung des Außenhandels des Euroraums in geografischer Betrachtung aus der sukzessiven Zunahme des Anteils Chinas und der mittel- und osteuropäischen Länder (MOEL)<sup>1</sup> der EU bei einem gleichzeitigen schrittweisen Rückgang des Anteils fortgeschrittener Volkswirtschaften wie der Vereinigten Staaten, des Vereinigten Königreichs, Japans und der Schweiz. Das seit Beginn des laufenden

Abbildung A Anteil ausgewählter Länder und Regionen an den Importen und Exporten des Euro-Währungsgebiets

(basierend auf Werten in Euro; in %)



- 1 Vereinigte Staaten
- 2 MOEL
- 3 Vereinigtes Königreich
- 4 China
- 5 Japan
- 6 Schweiz
- 7 Asien (ohne China und Japan)
- 8 Andere

Quelle: Eurostat.  
Anmerkung: E = Exporte, I = Importe.

<sup>1</sup> Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, die Tschechische Republik und Ungarn.

Jahrzehnts zunehmende Gewicht Chinas wurde insbesondere anhand der Einfuhren des Eurogebiets ersichtlich, während sich der bei den MOEL verzeichnete Anstieg weitgehend gleichmäßig auf Exporte und Importe verteilte (siehe Abbildung A). Die EWK-Gewichte werden regelmäßig aktualisiert, um diesen Entwicklungen Rechnung zu tragen. Allerdings lassen sie sich wegen der begrenzten Verfügbarkeit des Datenmaterials nur mit einer Verzögerung von einigen Jahren berechnen, sodass die aktuellsten Gewichte auf den durchschnittlichen Außenhandelswerten des Zeitraums 2004-2006 beruhen. Eine einfache Betrachtung der wertmäßigen Anteile am gesamten Außenhandel des Euroraums in den durch entsprechende Daten belegten Monaten des Jahres 2009 zeigt, dass sich die Grundtendenz eines sukzessiven Anstiegs des

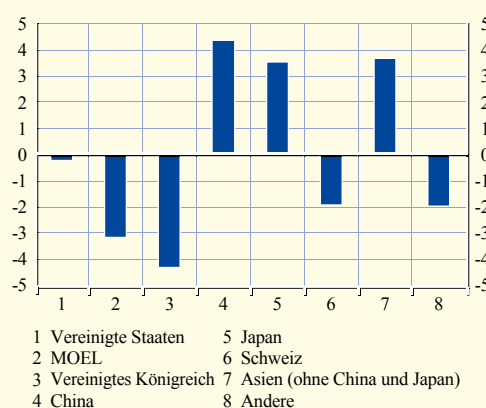
Anteils der Schwellenländer am Handel zulasten der fortgeschrittenen Volkswirtschaften fortgesetzt hat. So nimmt Chinas Anteil weiter zu, während die Handelsaktivitäten mit dem Vereinigten Königreich und Japan sowohl auf der Import- als auch auf der Exportseite rückläufig sind. Der auf die Vereinigten Staaten entfallende Importanteil ist seit 2004-2006 verhältnismäßig stabil geblieben, während der Exportanteil weiter gesunken ist. Der Marktanteil der übrigen Welt an den Ausfuhren des Euroraums hat sich 2009 deutlich erhöht, worin unter anderem die zunehmende Bedeutung der erdölexportierenden Länder zum Ausdruck kommt (siehe Abbildung A).

Die EZB berechnet und veröffentlicht die nominalen und realen EWK des Euro gegenüber drei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-12-Gruppe, die 12 Handelspartner des Eurogebiets umfasst, der EWK-21-Gruppe (EWK-12 plus China und die acht EU-Staaten, die weder dem Euroraum noch der EWK-12-Gruppe angehören) und der EWK-41-Gruppe (EWK-21 plus 20 weitere wichtige Handelspartner). Die genaue Zusammensetzung der Gruppen ist der nachstehenden Tabelle zu entnehmen.

Die EWK werden mithilfe gleitender Gewichte berechnet, die wiederum auf Daten zum Handel mit gewerblichen Erzeugnissen beruhen;<sup>2</sup> auf diesen entfielen 2009 rund 82 % der Gesamtausfuhr und 66 % der Gesamteinfuhr. Wie gemeinhin üblich, wurde der Handel mit gewerblichen Erzeugnissen deshalb als Basis für die Berechnung der Wägungsschemata herangezogen, weil er zum einen in der Regel auf Veränderungen der Wettbewerbsfähigkeit reagiert und zum anderen zu diesem Handelssegment relativ gutes Datenmaterial aus nahezu allen Industrienationen vorliegt. Die neu berechneten EWK-Wägungsschemata spiegeln die veränderte Zusammensetzung des Außenhandels des Euroraums wider. So hat sich das jeweilige Gewicht des Vereinigten Königreichs und Japans im Wägungsschema 2004-2006 gegenüber dem für den Index bis 1997 gelten-

Abbildung B Einfluss des Drittmarkteffekts auf die Exportgewichte der EWK-41-Gruppe 2004-2006, ausgewählte Ländergruppen

(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

<sup>2</sup> Die kürzlich aktualisierten EWK-Indizes werden anhand von Daten zum Handel mit gewerblichen Erzeugnissen aus vier Zeiträumen berechnet. Die Durchschnittswerte für den Zeitraum 1995-1997 liegen dem bis ins Jahr 1997 reichenden EWK zugrunde, die Daten für 1998-2000 und 2001-2003 bilden die Grundlage der EWK-Indizes für die jeweiligen Zeiträume, und für die Berechnung der ab 2004 bis heute geltenden EWK-Zeitreihe werden auf den Daten für 2004-2006 beruhende Gewichtungen herangezogen. Die zur Berechnung der EWK-Indizes des Euro verwendeten Wägungsschemata wurden einmal, und zwar im Jahr 2004, aktualisiert (siehe hierzu EZB, Kasten 10, Monatsbericht September 2004). Die beiden seinerzeit berechneten Wägungsschemata bezogen sich auf die Handelsdaten gewerblicher Erzeugnisse für die Zeiträume 1995-1997 (Indizes bis 1999) und 1999-2001 (Indizes ab 1999).

## Aktualisierte Wägungsschemata für die Berechnung der EWK des Euro

Partnerländer	EWK-12				EWK-21				EWK-41			
	1995-1997 <sup>1)</sup>	1998-2000	2001-2003	2004-2006	1995-1997 <sup>1)</sup>	1998-2000	2001-2003	2004-2006	1995-1997 <sup>1)</sup>	1998-2000	2001-2003	2004-2006
<b>EWK-41-Gruppe</b>					<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>EWK-21-Gruppe</b>					<b>85,5</b>	<b>83,6</b>	<b>77,9</b>	<b>71,3</b>	<b>69,3</b>	<b>68,4</b>	<b>63,6</b>	<b>57,2</b>
<b>EWK-12-Gruppe</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>								
Australien	1,1	1,2	1,3	1,5	0,9	0,9	1,0	1,0	0,8	0,7	0,8	0,8
Dänemark	3,7	3,4	3,5	3,7	3,1	2,8	2,8	2,7	2,5	2,3	2,2	2,2
Hongkong	3,0	2,6	2,6	3,1	2,6	2,1	1,9	2,0	2,1	1,7	1,5	1,6
Japan	14,1	12,8	11,8	11,6	12,0	10,8	9,2	8,3	9,8	8,9	7,6	6,7
Kanada	2,1	2,4	2,6	2,5	1,8	2,0	2,0	1,7	1,5	1,6	1,6	1,3
Norwegen	1,9	1,8	1,7	1,9	1,6	1,5	1,3	1,3	1,3	1,2	1,0	1,0
Schweden	6,7	6,1	5,7	6,5	5,7	5,2	4,5	4,8	4,7	4,3	3,8	3,9
Schweiz	9,4	8,6	8,6	8,7	8,1	7,2	6,9	6,4	6,5	6,0	5,7	5,3
Singapur	2,6	2,3	2,2	2,5	2,2	1,9	1,7	1,8	1,8	1,6	1,4	1,4
Südkorea	4,1	3,9	4,4	5,4	3,5	3,3	3,4	3,9	2,8	2,7	2,7	3,2
Vereinigtes Königreich	26,4	25,7	25,9	24,7	22,6	21,6	20,3	17,8	18,3	17,8	16,7	14,3
Vereinigte Staaten	24,9	29,3	29,8	27,9	21,3	24,3	22,9	19,6	17,2	19,8	18,6	15,6
<b>Zusätzliche Länder in der EWK-21-Gruppe</b>					<b>14,5</b>	<b>16,4</b>	<b>22,1</b>	<b>28,7</b>	<b>11,8</b>	<b>13,6</b>	<b>18,3</b>	<b>23,4</b>
Bulgarien					0,4	0,3	0,5	0,6	0,3	0,3	0,4	0,4
Estland					0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Lettland					0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Litauen					0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	0,2	0,3
Polen					2,9	3,4	4,0	4,9	2,4	2,7	3,3	3,9
Rumänien					0,9	1,0	1,4	1,7	0,7	0,8	1,1	1,4
Tschechische Republik					2,7	2,6	3,6	4,1	2,2	2,2	3,0	3,4
Ungarn					1,9	2,3	3,0	3,1	1,6	1,9	2,5	2,5
China					5,3	6,3	9,1	13,6	4,3	5,3	7,5	11,1
<b>Zusätzliche Länder in der EWK-41-Gruppe</b>									<b>18,9</b>	<b>18,0</b>	<b>18,2</b>	<b>19,4</b>
Algerien									0,3	0,3	0,3	0,4
Argentinien									0,5	0,5	0,3	0,3
Brasilien									1,5	1,4	1,2	1,2
Chile									0,3	0,3	0,3	0,4
Indien									1,4	1,3	1,5	1,8
Indonesien									0,9	0,8	0,7	0,6
Island									0,0	0,1	0,1	0,1
Israel									1,1	1,0	0,9	0,7
Kroatien									0,5	0,4	0,5	0,5
Malaysia									1,2	1,1	1,2	1,1
Marokko									0,6	0,6	0,6	0,6
Mexiko									0,8	1,2	1,3	1,2
Neuseeland									0,1	0,1	0,1	0,1
Philippinen									0,4	0,5	0,5	0,4
Russland									2,2	1,9	2,2	2,9
Südafrika									1,0	0,8	0,9	1,0
Taiwan									2,2	2,3	2,0	1,8
Thailand									1,2	1,0	1,0	1,0
Türkei									2,1	2,3	2,3	3,0
Venezuela									0,2	0,2	0,2	0,2

1) Nicht revidiert.

den Wägungsschema in allen Handelspartnergruppen verringert. Auch das Gewicht der Vereinigten Staaten hat – abgesehen von der am engsten gefassten Handelspartnergruppe – abgenommen (siehe Tabelle). Nach den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich ist China nunmehr der drittgrößte Handelspartner des Eurogebiets. Zu einer Gruppe zusammengefasst haben die acht der EU angehörenden MOEL gleichwohl ein größeres Gewicht als China.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Weitere Einzelheiten sind der am 15. Dezember 2009 hierzu veröffentlichten Pressemitteilung der EZB und den darin erwähnten methodischen Erläuterungen zu entnehmen.

Die EWK werden gebildet, indem die Außenhandelsgewichte auf die bilateralen nominalen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner angewandt werden. In die Gewichtungen, die Daten zu Importen und Exporten beinhalten, fließen nicht nur die direkten bilateralen Handelsströme, sondern auch der Effekt des von den Handelspartnern ausgehenden Wettbewerbs, dem sich die Exporteure aus dem Euroraum auf den Drittmarkten gegenübersehen, ein.

Die Differenz zwischen den einfachen und den doppelten Exportgewichtungen veranschaulicht, welchen Einfluss der Effekt des Wettbewerbs auf Drittmarkten hat. Am augenfälligsten wirkt sich der Wettbewerbseffekt dahingehend aus, dass das Gewicht der asiatischen Handelspartner im EWK ansteigt. Bei China und dem übrigen asiatischen Raum beträgt diese Zunahme 4,4 bzw. 3,7 Prozentpunkte. Dagegen verringert sich das Gewicht der europäischen Handelspartner, während bei den Vereinigten Staaten keine nennenswerte Veränderung zu beobachten ist (siehe Abbildung B). Hieraus folgt, dass beispielsweise bei Betrachtung lediglich der direkten Handelsströme der Exportanteil Chinas in der EWK-41-Gruppe 4,4 % statt 8,8 % beträgt. Somit verdoppelt sich Chinas Gewicht im EWK-Index, wenn man seiner Bedeutung als Konkurrent auf den Absatzmärkten außerhalb des Euroraums Rechnung trägt.

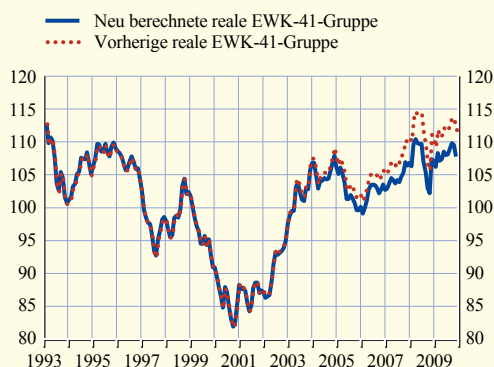
Durch die Aktualisierung der Wägungsschemata verschieben sich die weiter gefassten EWK-Indizes in nominaler Betrachtung geringfügig und in realer Betrachtung etwas deutlicher nach unten.<sup>4</sup> Im Dezember 2009 lagen der aktualisierte und der zuvor veröffentlichte nominale EWK-41-Index 26 % bzw. 28 % oberhalb ihres 1999 beobachteten Durchschnittswerts.

In realer Abgrenzung – die sich eher für die Messung der preislichen und kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit eignet – ergeben sich für die weiter gefassten EWK-Gruppen (EWK-21 und EWK-41) unterschiedliche Ergebnisse beim aktualisierten und bei den zuvor veröffentlichten EWK-Indizes. So wird für den aktualisierten, mit den Verbraucherpreisen deflationierten realen EWK-41-Index des Euro für die Zeit von 1999 bis Dezember 2009 ein Anstieg um 13 % verzeichnet, während sich anhand des zuvor verwendeten Wägungsschemas ein Anstieg um 17 % ergeben hätte (siehe Abbildung C).

Vor dem Hintergrund der in den vergangenen zehn Jahren recht dynamischen geografischen Entwicklung des Außenhandels des Euroraums spiegeln die realen Euro-EWK nach der Aktualisierung der Wägungsschemata die derzeitige preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit des Eurogebiets besser wider.

Abbildung C Vorherige und neu berechnete reale EWK des Euro gegenüber der am weitesten gefassten Handelspartnergruppe

(Index: 1999 Q1=100; Monatswerte)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Mit dem VPI deflationiert.

<sup>4</sup> Die realen EWK-Indizes werden abgeleitet, indem man die nominalen Indizes um relative Preis- und Kostenentwicklungen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und seinen Handelspartnern bereinigt. Die Berechnung erfolgt unter Verwendung von Indizes zu den Verbraucherpreisen, den Erzeugerpreisen, den BIP-Deflatoren und den Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft sowie im verarbeitenden Gewerbe.

## 5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets lässt weiterhin Anzeichen einer Erholung erkennen. So nahmen im Dreimonatszeitraum bis Oktober 2009 sowohl die Einfuhr als auch die Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen zu, und das über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzdefizit des Euroraums verringerte sich auf 86,5 Mrd € (1,0 % des BIP). In der Kapitalbilanz wies das Eurogebiet im Dreimonatszeitraum bis Oktober per saldo Kapitalzuflüsse bei Anleihen und Geldmarktpapieren sowie geringfügige Mittelabflüsse bei Aktien und Investmentzertifikaten aus. Darin spiegelte sich wider, dass Gebietsansässige weiterhin die Repatriierung ihrer Mittel rückgängig machten und Gebietsfremde bei ihren Anlagen in Papieren des Euroraums von Aktien und Investmentzertifikaten auf Schuldverschreibungen umschwenkten.

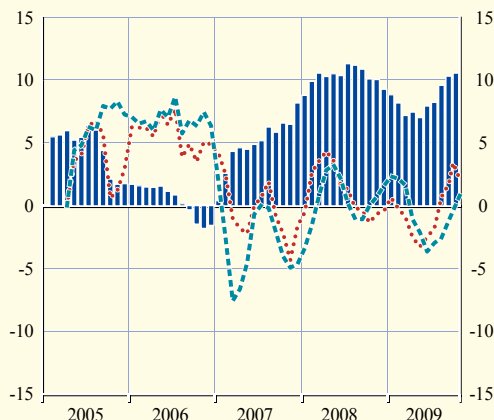
### WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets ließ im Dreimonatszeitraum bis Oktober 2009 weiterhin Anzeichen einer Erholung erkennen. Die Warenausfuhr hatte bereits in den vorangegangenen Monaten zugelegt; im betrachteten Dreimonatszeitraum nahm dann auch die Wareneinfuhr zu, und zwar um 0,9 % gegenüber den vorangegangenen drei Monaten (siehe Abbildung 36). Dies stand im Einklang mit dem Anstieg der heimischen Industrieproduktion, war aber auch Ausdruck eines nachlassenden Lagerabbaus der gebietsansässigen Unternehmen. Die Warenausfuhr des Euroraums wurde weiterhin von der Belebung der Auslandsnachfrage gestützt. Aus der geografischen Aufgliederung, die für die meisten Länder bis zum September 2009 vorliegt, wird ersichtlich, dass die Exportvolumina in einige größere EU-Staaten außerhalb des Euroraums wieder gestiegen sind, während sie im Falle der asiatischen Abnehmerländer gesunken sind. Die Exporte in die OPEC-Staaten und nach Japan schrumpften im Dreimonatszeitraum bis Oktober 2009 weiter. Zugleich wurde die

Abbildung 36 Warenhandel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung gegenüber vorangegangem Dreimonatszeitraum in %; in Mrd €; gleitende Dreimonatsdurchschnitte; Monatswerte; saison- und arbeitstäglich bereinigt)

- Saldo des Warenhandels (rechte Skala)
- Warenausfuhr (linke Skala)
- - - - - Wareneinfuhr (linke Skala)

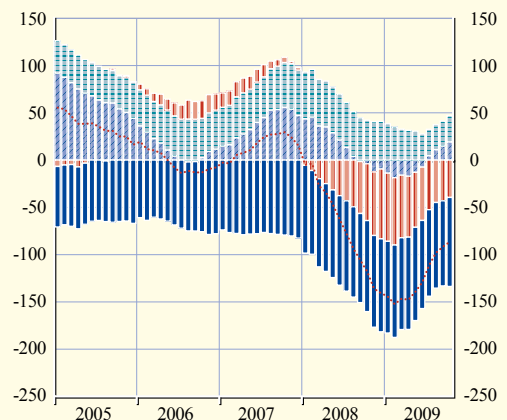


Quelle: EZB.

Abbildung 37 Hauptposten der Leistungsbilanz

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

- Saldo der laufenden Übertragungen
- Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen
- Saldo der Dienstleistungen
- Saldo des Warenhandels
- Leistungsbilanzsaldo



Quelle: EZB.

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

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigte Werte)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2009 Sept.	2009 Okt.	2009 Jan.	2009 April	2009 Juli	2009 Okt.	2008 Okt.	2009 Okt.
<i>In Mrd €</i>								
<b>Leistungsbilanz</b>	-5,0	-4,6	-16,3	-9,6	0,1	-3,1	-118	-86,5
Saldo des Warenhandels	3,8	8,3	-3,8	-0,9	5,3	5,9	-3,9	19,5
Ausfuhr	106,1	111,7	114,4	105,2	106,2	107,7	1 593,0	1 300,3
Einfuhr	102,3	103,4	118,1	106,1	100,9	101,8	1 596,8	1 280,9
Saldo der Dienstleistungen	2,0	2,6	2,9	1,9	2,1	2,3	42,2	27,6
Einnahmen	38,9	38,3	41,2	39,3	38,0	38,6	511,0	471,2
Ausgaben	36,8	35,7	38,4	37,3	35,9	36,3	468,8	443,6
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-4,4	-2,2	-6,7	-2,9	-1,2	-2,4	-60,0	-39,4
Saldo der laufenden Übertragungen	-6,5	-13,4	-8,6	-7,7	-6,1	-8,9	-96,3	-94,1
<b>Kapitalbilanz <sup>1)</sup></b>	10,4	14,4	20,2	13,3	-5,2	6,4	154,0	104,3
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	27,3	17,7	-11,3	41,1	26,7	31,3	173,6	263,3
Nettodirektinvestitionen	-26,2	-1,5	-26,4	-10,4	1,0	-8,3	-137,4	-132,1
Nettowertpapieranlagen	53,5	19,2	15,0	51,5	25,6	39,6	311,0	395,4
Aktien und Investmentzertifikate	-4,3	-29,3	-12,4	4,9	27,2	-0,7	-16,7	57,1
Schuldverschreibungen	57,8	48,5	27,5	46,6	-1,6	40,3	327,8	338,3
Anleihen	33,2	27,6	20,9	36,1	-4,0	20,6	133,8	220,9
Geldmarktpapiere	24,7	20,9	6,6	10,5	2,4	19,7	193,9	117,4
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
<b>Warenhandel und Dienstleistungen</b>								
Ausfuhr	0,8	3,5	-11,7	-7,1	-0,2	1,5	5,7	-15,8
Einfuhr	2,3	0,0	-9,4	-8,4	-4,7	1,0	9,4	-16,5
<b>Warenhandel</b>								
Ausfuhr	0,8	5,3	-14,3	-8,0	0,9	1,5	5,6	-18,4
Einfuhr	2,5	1,1	-10,8	-10,2	-4,9	0,9	9,9	-19,8
<b>Dienstleistungen</b>								
Einnahmen	0,8	-1,4	-3,7	-4,8	-3,3	1,5	5,9	-7,8
Ausgaben	1,7	-3,1	-5,1	-2,7	-3,9	1,0	7,8	-5,4

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

Belebung der Auslandsnachfrage durch die negativen Auswirkungen der geringeren Wettbewerbsfähigkeit in Bezug auf die Exportpreise, die der breit angelegten Aufwertung des Euro ab März 2009 zuzuschreiben war, etwas gebremst. Der Dienstleistungsverkehr erholte sich im Betrachtungszeitraum ebenfalls; im Vergleich zu den vorangegangenen drei Monaten nahmen hier die Ausgaben und Einnahmen um 1,5 % bzw. 1,0 % zu (siehe Tabelle 7).

Infolge dieser Entwicklung des Außenhandels des Eurogebiets verbesserte sich der über zwölf Monate kumulierte Saldo des Warenhandels im Oktober 2009 weiter und wies im vierten Monat in Folge einen Überschuss auf (siehe Abbildung 37). In der Handelsbilanz wurde diese Verbesserung nur teilweise durch einen geringeren Überschuss des Dienstleistungsverkehrs aufgezehrt. In Verbindung mit einem niedrigeren Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen trug der verbesserte Handelsbilanzsaldo dazu bei, dass sich das Leistungsbilanzdefizit des Eurogebiets weiter verringerte und im Oktober über zwölf Monate



kumuliert 86,5 Mrd € (rund 1,0 % des BIP) betrug – verglichen mit einem Defizit von 118,0 Mrd € ein Jahr zuvor.

Was die weitere Entwicklung betrifft, so wird sich die allmähliche Belebung der Warenausfuhr des Eurogebiets den verfügbaren Indikatoren zufolge in nächster Zeit fortsetzen. Im Dezember 2009 stieg der Einkaufsmanagerindex (EMI) für Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Euroraum erneut an und blieb damit im fünften Monat in Folge deutlich oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Gestützt durch die verstärkte inländische Endnachfrage und einen zusätzlichen Bedarf an importierten Vorleistungen dürfte sich auch die Einfuhr aus Drittländern weiter erholen. Da die jüngste Belebung des Welthandels und des Außenhandels des Euroraums zum Teil jedoch auf temporäre Faktoren – wie z. B. fiskalische Stimulierungsmaßnahmen und die vom Lagerzyklus ausgehende Unterstützung – zurückzuführen war, dürfte mit nachlassendem Einfluss dieser Faktoren ein gewisser Rückgang der Dynamik zu erwarten sein.

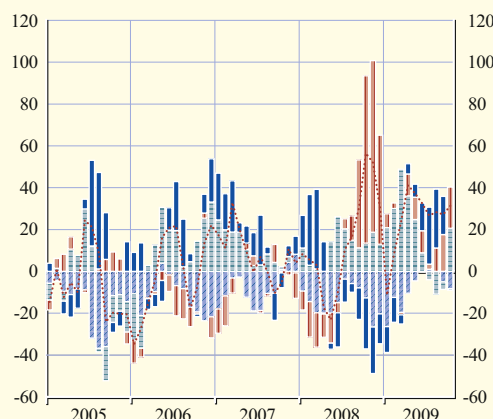
#### KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis Oktober 2009 erwarben die Ansässigen im Euro-Währungsgebiet per saldo weiterhin Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen von Emittenten aus Drittländern und kehrten damit die Repatriierung ihrer Mittel, die sie während der Zuspitzung der Finanzkrise vorgenommen hatten, allmählich wieder um. Gleichzeitig stockten Gebietsfremde ihre Wertpapieranlagen im Euroraum auf, wobei sie nunmehr Schuldverschreibungen den Vorzug gaben. Im Betrachtungszeitraum hatten diese Entwicklungen per saldo Kapitalzuflüsse bei Schuldverschreibungen, die sich nahezu gleichmäßig auf Anleihen und Geldmarktpapiere verteilten, sowie geringfügige Mittelabflüsse bei Aktien und Investmentzertifikaten zur Folge (siehe Abbildung 38).

Abbildung 38 Hauptposten der Kapitalbilanz

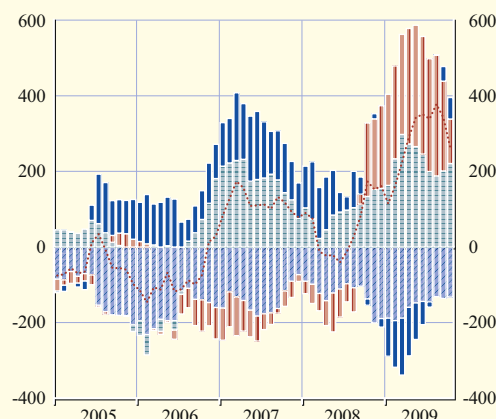
(in Mrd €; Nettoströme; gleitende Dreimonatsdurchschnitte; Monatswerte)

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



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

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



Quelle: EZB.

Die Abkehr der Gebietsfremden von Aktien und Investmentzertifikaten des Euroraums und ihre Zuwendung zu entsprechenden Anleihen scheint mit der Entwicklung der Renditeabstände und Aktienkurse in Einklang zu stehen. Während der positive Renditeabstand zwischen Anleihen des Euroraums und entsprechenden Papieren anderer wichtiger Wirtschaftsräume, beispielsweise der Vereinigten Staaten, ausländischen Anlegern einen Anreiz geboten zu haben scheint, verstärkt Anleihen des Eurogebiets zu erwerben, können die per saldo rückläufigen Käufe von Aktien und Investmentzertifikaten mit dem Eindruck der Marktteilnehmer zusammenhängen, dass sich die Gewinnaussichten der gebietsansässigen Unternehmen etwas eingetrübt haben. Dies schlägt sich in den im Oktober 2009 niedrigeren Aktienmarktbewertungen nieder. Darüber hinaus verbuchte der Euroraum per saldo weiterhin Mittelzuflüsse bei den Geldmarktpapieren, die gleichwohl deutlich unterhalb der im vergangenen Jahr verzeichneten Höchststände lagen.

Die Direktinvestitionen nahmen im Dreimonatszeitraum bis Oktober wieder etwas zu, was insbesondere auf die vom Euroraum getätigten Investitionen zutraf. Infolgedessen verzeichnete das Eurogebiet während des Betrachtungszeitraums im Vergleich zu den Nettokapitalzuflüssen in den vorangegangenen drei Monaten hier durchschnittliche Nettokapitalabflüsse. Diese Entwicklung ergab sich aus per saldo gestiegenen Mittelabflüssen beim Beteiligungskapital und bei den reinvestierten Gewinnen sowie bei den sonstigen Anlagen. Sie könnte teilweise damit zusammenhängen, dass die gebietsansässigen Unternehmen den aufwertenden Euro für den Erwerb von Vermögenswerten in Ländern außerhalb des Eurogebiets nutzen.

Insgesamt verzeichnete der Euroraum im Dreimonatszeitraum bis Oktober 2009 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen gegenüber den vorangegangenen drei Monaten einen leichten Anstieg der durchschnittlichen Nettokapitalzuflüsse. Über zwölf Monate kumuliert betragen diese im Berichtsmonat 263,3 Mrd € nach 173,6 Mrd € ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 38).



## AUFSÄTZE

# DER GELDPOLITISCHE KURS DER EZB WÄHREND DER FINANZKRISE



*Bei der Vorbereitung der geldpolitischen Beschlüsse der EZB spielt die Beurteilung des geldpolitischen Kurses eine wesentliche Rolle. Im Rahmen dieser Beurteilung wird untersucht, ob die Geldpolitik dergestalt zur wirtschaftlichen, finanziellen und monetären Entwicklung beiträgt, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet wird. Somit leistet die Einschätzung des geldpolitischen Kurses einen wichtigen Beitrag zur geldpolitischen Entscheidungsfindung des EZB-Rats.*

*Dieser Prozess – von der Beurteilung des geldpolitischen Kurses bis hin zur Entschließung einer Anpassung sowie der anschließenden Signalisierung und Umsetzung des angemessenen Kurses – lässt sich gut anhand der Reaktion der EZB auf die Verschärfung der Finanzkrise im Herbst 2008 veranschaulichen. Die Ausgestaltung und Umsetzung des geldpolitischen Kurses im Verlauf der Krise erfolgte auf der Grundlage der breit angelegten, mittelfristig ausgerichteten geldpolitischen Strategie der EZB. Zur Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht waren nicht nur rasche Senkungen der EZB-Leitzinsen erforderlich, sondern auch Sondermaßnahmen zur Sicherstellung einer effektiven Weitergabe der Zinsschritte an die Wirtschaftsteilnehmer, die auf eine Bekämpfung der Finanzkrise und eine Abfederung ihrer Auswirkungen auf die Realwirtschaft ausgerichtet waren. Die EZB ergriff also temporär angelegte erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe. Diese Sondermaßnahmen werden allmählich, schrittweise und zeitnah auslaufen, wenn sich die Finanzlage verbessert oder wenn sich abzeichnet, dass sich daraus Risiken für das vorrangige Ziel der EZB, die Gewährleistung der Preisstabilität, ergeben.*

### I EINLEITUNG

Gute Entscheidungen setzen umfassende Informationen, eine solide Analyse und ein scharfes Urteilsvermögen voraus. Die Entscheidungen der Zentralbanken basieren auf einer Beurteilung ihres geldpolitischen Kurses. Beim geldpolitischen Kurs handelt es sich um den Beitrag, den die Geldpolitik zur wirtschaftlichen, finanziellen und monetären Entwicklung leistet. Geldpolitische Beschlüsse wirken sich über verschiedene Kanäle auf die Marktzinsen und die Preissetzung in der Wirtschaft aus und schlagen sich über den sogenannten „geldpolitischen Transmissionsprozess“ in der Konjunktur bzw. Inflation nieder. Somit lässt sich die Beurteilung des geldpolitischen Kurses definieren als eine Analyse der Angemessenheit des Beitrags der geldpolitischen Beschlüsse im Hinblick auf die Zielsetzungen der Zentralbank. An dieser Beurteilung richtet die Zentralbank ihre Maßnahmen aus.

Im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union ist die Gewährleistung von Preisstabilität als das vorrangige Ziel der EZB festgelegt. Deshalb erörtert der EZB-Rat, ob die

Wirkung der Geldpolitik auf die Wirtschaft und somit letztlich auf die Preisstabilität – d. h. ihr geldpolitischer Kurs – zum Erreichen dieses vorrangigen Ziels angemessen ist. Hierbei werden alle Faktoren berücksichtigt, die die mittelfristigen Inflationsaussichten beeinflussen. Wenn neue Informationen vorliegen, kann eine Anpassung des bei der vorangegangenen geldpolitischen Sitzung festgelegten Kurses erforderlich werden. In diesem Fall beschließt der EZB-Rat einen geldpolitischen Pfad, der den Kurs wieder mit dem Preisstabilitätsziel in Einklang bringt.

Aufgrund des Ausmaßes der Finanzkrise seit Herbst 2008, ihres Übergreifens auf die Realwirtschaft und der daraus resultierenden hohen Unsicherheit ist es schwieriger geworden, die Risiken für die Preisstabilität sowie die Möglichkeiten der geldpolitischen Einflussnahme auf die Wirtschaft des Euroraums zur Gewährleistung der Preisstabilität einzuschätzen. Angesichts dieser Umstände waren zur Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht rasche Senkungen der EZB-Leitzinsen sowie befristete Maßnahmen zur Sicherstellung einer effektiven

Weitergabe der Zinsschritte an die Wirtschaftsteilnehmer erforderlich, die auf eine Bekämpfung der Finanzkrise und eine Abfederung ihrer Auswirkungen auf die Realwirtschaft ausgerichtet waren. Da sich die Wirtschafts- und Finanzlage inzwischen verbessert hat, werden nicht mehr alle Sondermaßnahmen im gleichen Umfang wie in der Vergangenheit benötigt. Tatsächlich könnte sich eine Fortführung der Maßnahmen sogar nachteilig auf die Wirtschaft und die Finanzmärkte auswirken.

Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Aufsatz die Beurteilung, Signalisierung und Umsetzung des geldpolitischen Kurses durch die EZB beleuchtet. In Abschnitt 2 wird die Beurteilung des geldpolitischen Kurses der EZB unter normalen Bedingungen erörtert, während Abschnitt 3 veranschaulicht, wie sowohl die Einschätzung dieses Kurses als auch die Signalisierung und Umsetzung des gewünschten Pfads durch die Finanzkrise erschwert wurden. Abschnitt 4 behandelt die Notwendigkeit einer allmählichen, schrittweisen und zeitnahen Rücknahme der Sondermaßnahmen, die als Reaktion auf die Krise auf der Grundlage der Beurteilung des geldpolitischen Kurses ergriffen wurden. In Abschnitt 5 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

## **2 DER GELDPOLITISCHE KURS UNTER NORMALEN BEDINGUNGEN**

### **2.1 GELDPOLITISCHE BESCHLÜSSE DER EZB BASIEREN AUF EINER BEURTEILUNG DES GELDPOLITISCHEN KURSES**

Da der geldpolitische Kurs definiert wird als der Beitrag der Geldpolitik zur wirtschaftlichen, finanziellen und monetären Entwicklung, wird im Rahmen der Beurteilung dieses Kurses untersucht, ob dieser Beitrag mit der Zielsetzung der Zentralbank im Einklang steht. Die Beurteilung durch die EZB umfasst daher zwei Elemente: a) die Einschätzung der mittelfristigen Inflationsoaussichten und insbesondere der Risiken für die Preisstabilität und b) die Bestimmung des Beitrags der (aktuellen und – angesichts der Verzögerungen bei der monetären Transmission – auch

der vergangenen) geldpolitischen Maßnahmen zur wirtschaftlichen Entwicklung im Eurogebiet und zur Wahrung der Preisstabilität.

Eine Beurteilung der geldpolitischen Ausrichtung in Echtzeit stellt immer eine Herausforderung dar. Sie muss der Unsicherheit Rechnung tragen, mit der die gegenwärtige und die künftige Wirtschaftslage, die Funktionsfähigkeit der Wirtschaft und somit auch die Transmission der Geldpolitik selbst behaftet sind. Angesichts der mit Beurteilungen in Echtzeit verbundenen Unsicherheit muss die Einschätzung breit basiert und zukunftsgerichtet sein und alle Informationen berücksichtigen, die für die Meinungsbildung über die Risiken für die mittelfristige Preisstabilität von Bedeutung sind; hierzu gehören auch die möglichen Auswirkungen der Geldpolitik. Dies wird durch die geldpolitische Strategie der EZB gewährleistet. Sie basiert auf zwei Säulen – der wirtschaftlichen und der monetären Analyse –, die zwei einander ergänzende Ansätze zur Bestimmung der Preisentwicklung darstellen.<sup>1</sup> Der EZB-Rat bestimmt den angemessenen geldpolitischen Kurs, indem er die sich aus der wirtschaftlichen Analyse ergebenden Hinweise auf Preisstabilitätsrisiken anhand der entsprechenden Indikatoren aus der monetären Analyse gegenprüft. Bei dieser Gegenprüfung werden alle Komplementärbeziehungen zwischen den beiden Säulen ausgenutzt. Somit greift die Beurteilung des geldpolitischen Kurses auf ein vielfältiges Spektrum wirtschaftlicher, finanzieller und monetärer Daten zurück, wobei eine Fülle von Modellen und Analysen eingesetzt wird. Subjektive Einschätzungen auf der Grundlage gesammelter Erfahrungen sind ebenfalls unverzichtbar.

Diese breit angelegte, mittelfristig ausgerichtete Beurteilung des geldpolitischen Kurses garantiert solide geldpolitische Entscheidungen. Sie verringert die Gefahr geldpolitischer Fehlentscheidungen, zu denen es bei einer allzu starken Fixierung auf einen einzelnen Vorhersagewert, ein einzelnes Modell oder zusammenfassende

<sup>1</sup> Siehe EZB, 10 Jahre EZB, Kapitel 3, Sonderausgabe des Monatsberichts, Mai 2008.

Indikatoren der geldpolitischen Ausrichtung (z. B. Indikatoren auf der Basis natürlicher Zinssätze, Taylor-Regeln oder Indizes der monetären und finanziellen Lage) kommen kann. Der Ansatz des EZB-Rats gewährleistet, dass alle für die Beurteilung des künftigen Preisniveaus erforderlichen Informationen auf konsistente und effiziente Weise verwendet werden, wodurch sowohl der Prozess der Entscheidungsfindung als auch dessen Vermittlung vereinfacht werden.

## 2.2 SIGNALISIERUNG UND UMSETZUNG DES GEWÜNSCHTEN KURSES

Um den geldpolitischen Kurs einzuschlagen, der zur Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht angemessen ist, setzt der EZB-Rat zunächst die Leitzinsen der EZB fest. Unter normalen Bedingungen handelt es sich dabei um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität, welche einen Korridor um den Mindestbietungssatz bilden. Mittels der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems werden die kurzfristigen Geldmarktsätze innerhalb dieses Korridors und üblicherweise in der Nähe des Mindestbietungssatzes gehalten. Die Transmission der Geldpolitik auf die Wirtschaft beginnt mit diesen kurzfristigen Zinssätzen und wirkt letztlich bis auf die Preisentwicklung durch. Durch die Kommunikationspolitik der EZB wird die Signalisierung und Erzielung des gewünschten Kurses unterstützt.

### ABGRENZUNG ZWISCHEN GELDPOLITISCHEN BESCHLÜSSEN UND LIQUIDITÄTSOPERATIONEN

Das Grundprinzip, auf dem der geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems basiert, ist das Konzept der operativen Effizienz. Der Handlungsrahmen hilft der Geldpolitik bei der Erfüllung des Preisstabilitätsmandats der EZB, indem er es ermöglicht, dass geldpolitische Beschlüsse möglichst rasch und genau auf die kurzfristigen Geldmarktsätze durchschlagen. Er impliziert eine klare Trennung zwischen geldpolitischen Beschlüssen einerseits und der Umsetzung des gewünschten Kurses durch geldpolitische

Geschäfte andererseits. Entsprechend dem Mandat der EZB zielen die geldpolitischen Beschlüsse auf die Wahrung stabiler Preise ab (und umfassen insbesondere die Festsetzung der EZB-Leitzinsen, welche die geldpolitische Ausrichtung signalisieren). Im Anschluss an diese Beschlüsse werden die kurzfristigen Geldmarktsätze mittels geldpolitischer Operationen auf einem Niveau gehalten, das mit den monetären Beschlüssen im Einklang steht. Unter normalen Bedingungen sollte der EONIA (Euro Overnight Index Average) gemäß dem Abgrenzungsprinzip sehr nahe beim Leitzins liegen. Unter außergewöhnlichen Umständen – in einer Zeit also, als die Spreads am Geldmarkt (z. B. die Differenz zwischen dem EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) und dem Zinssatz für Tagesgeldsatz-Swaps) außerordentlich hoch waren – entschied der EZB-Rat, alle Refinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Dies begünstigte den Abbau von Anomalien bei den Geldmarkt-Spreads und trug dazu bei, den EONIA wieder näher an den Satz für die Einlagefazilität zu bringen (siehe Abschnitt 3).

### UMSETZUNG UND TRANSMISSION

Die Umsetzung des geldpolitischen Kurses erfolgt mittels des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems. Die monetäre Transmission beginnt mit den geldpolitischen Geschäften, über die die Grenzkosten der Bankenrefinanzierung gesteuert werden. Grob gesagt stellt das Eurosystem hierzu einen bestimmten Betrag an Liquidität zur Verfügung, der es den Kreditinstituten des Eurogebiets ermöglicht, ihren Liquiditätsbedarf zu einem Preis zu decken, der mit den von der Geldpolitik festgesetzten Leitzinsen im Einklang steht. Der Liquiditätsbedarf des Bankensektors ergibt sich einerseits aus der Liquidität, die zur Erfüllung des von der EZB festgesetzten Mindestreserve-Solls benötigt wird, und andererseits aus Veränderungen von Faktoren, die sich dem direkten Einfluss des Eurosystems entziehen, den sogenannten „autonomen Faktoren“ (z. B. Banknotenumlauf und Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem). Genauer gesagt führt die EZB ihre Hauptrefinanzierungsgeschäfte in der Regel als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz durch.

Die kurzfristigen Geldmarktsätze wie der EONIA werden üblicherweise so gesteuert, dass sie mit dem Mindestbietungssatz in Einklang stehen, nachdem bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften Liquidität in einer Höhe bereitgestellt wurde, die den Kreditinstituten eine reibungslose Erfüllung ihrer Mindestreservepflichten im Verlauf einer (etwa einmonatigen) Mindestreserve-Erfüllungsperiode ermöglicht. Bei der Liquiditätszuteilung über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte wird nicht nur dem Liquiditätsbedarf Rechnung getragen, der sich aus den autonomen Faktoren ergibt, sondern auch die Liquidität berücksichtigt, die über andere Operationen – in der Regel längerfristige Refinanzierungsgeschäfte – zur Verfügung gestellt wird. Die Zinssätze der ständigen Fazilitäten der EZB begrenzen effektiv die Schwankungsbreite der Tagesgeldsätze: Über die Spitzenrefinanzierungsfazilität können die Kreditinstitute von der EZB Übernachtliquidität aufnehmen, und über die Einlagefazilität können sie bis zum nächsten Geschäftstag Liquiditätsüberschüsse anlegen.<sup>2</sup>

Die Transmission der Geldpolitik auf die Realwirtschaft beginnt mit diesen kurzfristigen Geldmarktsätzen. Letztlich wirkt die Geldpolitik bis auf die Preisentwicklung durch. So werden Änderungen der Geldmarktsätze auf die Kreditzinsen der Banken übertragen, was einen Einfluss auf Variablen wie die Geldmenge, das Kreditwachstum und die Vermögenspreise hat. Diese bewirken wiederum zusammen mit externen Faktoren Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und des gesamtwirtschaftlichen Angebots und somit letztendlich der Inflation.

#### **KOMMUNIKATION DES GELDPOLITISCHEN KURSES DURCH DIE EZB**

Die Kommunikationspolitik der EZB ist ein wesentliches Element des geldpolitischen Transmissionsmechanismus. Durch ihre transparente Kommunikation fördert die EZB die effektive und effiziente Umsetzung ihres geldpolitischen Kurses.

Erstens schärft die EZB das Bewusstsein und Verständnis der breiten Öffentlichkeit und der

Märkte für ihre geldpolitischen Beschlüsse, indem sie die ihren Entscheidungen zugrunde liegende Einschätzung des geldpolitischen Kurses erläutert. Dabei liefert die für die Beurteilung verwendete Zwei-Säulen-Struktur nicht nur – wie oben erläutert – einen systematischen Rahmen für die interne Beschlussfassung, sondern auch für die externe Kommunikation mit der Öffentlichkeit. Die Verwendung desselben Rahmens für interne und externe Zwecke trägt zur Gewährleistung einer einheitlichen, glaubwürdigen und effektiven Geldpolitik der EZB bei.

Zweitens, und damit einhergehend, fördert eine gute Öffentlichkeitsarbeit das Verständnis der privaten Wirtschaftsteilnehmer dafür, wie die Geldpolitik im Zeitverlauf zur Wirtschafts- und Preisentwicklung beitragen soll. Indem die Kommunikation den Märkten hilft, die Reaktion der Geldpolitik auf wirtschaftliche Entwicklungen und Schocks besser zu verstehen, hilft sie ihnen auch, die allgemeine Richtung der Geldpolitik auf mittlere Sicht leichter vorausszusehen. Durch diese implizite Hilfestellung erhöht sich tendenziell die Vorhersagbarkeit der geldpolitischen Entwicklung im Verlauf der Zeit. Die Erwartungen in Bezug auf die künftige Zinsentwicklung werden beeinflusst, was die Wirksamkeit der Geldpolitik erhöht.

Drittens sorgt eine glaubwürdige Vermittlung der klaren Verpflichtung der EZB zur Erfüllung ihrer Zielsetzung dafür, dass die Inflationserwartungen verankert werden, und erleichtert damit die Durchführung der Geldpolitik.<sup>3</sup> Die Handlungsbereitschaft der EZB (ihre „glaubhafte Wachsamkeit“), ihre umsichtige Herangehensweise und ihre Kommunikationspolitik erleich-

2 Eine detaillierte Darstellung der Umsetzung der Geldpolitik unter normalen Bedingungen sowie in den verschiedenen Phasen der Krise findet sich in: EZB, Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007, Monatsbericht Juli 2009.

3 Zudem werden durch diese Verankerung die Kosten vertraglicher Beziehungen minimiert (indem die Inflationsrisikoprämien gesenkt werden). Allgemeiner gesagt dürfte die EZB durch die Bereitstellung eines Stabilitätsankers in einem Umfeld konjunktureller Schwankungen das Vertrauen der Wirtschaftakteure in unsicheren Zeiten stärken und damit vermutlich eine nachhaltigere und raschere Korrektur wirtschaftlicher Abschwünge ermöglichen. Somit begünstigt die Verankerung der Inflationserwartungen ein Umfeld, das einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum und der Schaffung von Arbeitsplätzen förderlich ist.

tern zusammengenommen die effiziente Nutzung des Zinsinstrumentariums.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die EZB durch ihre Kommunikation die Hintergründe ihrer geldpolitischen Beschlüsse erläutert, die Erwartungen entsprechend ihren Beurteilungen lenkt und zur Verankerung der Inflationserwartungen auf einem mit Preisstabilität vereinbaren Niveau beiträgt. Somit ist die Kommunikationspolitik der EZB der Umsetzung ihres anvisierten geldpolitischen Pfades zuträglich, da sie hilft, das Verständnis und die Erwartungen der Öffentlichkeit und der Märkte mit diesem gewünschten Kurs und dem obersten Ziel der Preisstabilität in Einklang zu bringen.

### 3 DER GELDPOLITISCHE KURS WÄHREND DER JÜNGSTEN KRISE

Durch die Finanzkrise ist es schwieriger geworden, die Angemessenheit des geldpolitischen Kurses für die Gewährleistung der Preisstabilität zu beurteilen; auch die Signalisierung und Umsetzung des gewünschten Pfades sind erschwert worden.<sup>4</sup>

#### 3.1 BEURTEILUNG DES GELDPOLITISCHEN KURSES WÄHREND DER KRISE

##### BEURTEILUNG VOR DEM HINTERGRUND ERHÖHTER UNSICHERHEIT

Die Beurteilung des geldpolitischen Kurses ist bereits unter normalen Umständen schwierig. Wenn sich die wirtschaftliche Lage schnell verändert und ein hohes Maß an Unsicherheit vorherrscht, stellt sie eine noch größere Herausforderung dar. Als die Turbulenzen an den Finanzmärkten einsetzten – und vor allem als sie sich im Gefolge des Zusammenbruchs von Lehman Brothers im September 2008 verschärfen – musste der geldpolitische Kurs in einem Umfeld erhöhter Unsicherheit beurteilt werden. Angesichts der außergewöhnlichen Umstände war bei der Interpretation der Entwicklung zahlreicher wirtschaftlicher und finanzieller Variablen kein Verlass mehr auf die Regelmäßigkeiten, die unter normalen Bedingungen galten. Folglich verloren Standardmodelle und -projektionen, die auf solchen Regelmäßigkeiten

basierten, an Aussagekraft.<sup>5</sup> Sowohl die Art der konjunkturellen Schocks, die das Eurogebiet trafen, als auch die Funktionsfähigkeit der Wirtschaft an sich waren mit Unsicherheit behaftet. Insbesondere war es schwierig, das Wesen und Ausmaß der Entwicklungen an den Finanzmärkten und ihr Übergreifen auf die Realwirtschaft in Echtzeit abzuschätzen. Durch das schwindende Vertrauen am Interbankenmarkt und die Störungen an den Geldmärkten wurde auch die Transmission der Geldpolitik selbst beeinträchtigt, da die erste Phase des Transmissionsmechanismus im Eurogebiet zum großen Teil auf der Intermediation innerhalb des Bankensektors fußt. Dies erschwerte die Einschätzung der zwei in Abschnitt 2.1 beschriebenen wesentlichen Elemente der Beurteilung des geldpolitischen Kurses, nämlich a) der Aussichten für die Preisstabilität auf mittlere Sicht und b) des letztlich von der Geldpolitik zu diesen Aussichten geleisteten Beitrags.

##### BREIT ANGELEGTER ANSATZ DER EZB HAT SICH BESONDERS GUT BEWÄHRT

Die Vorteile des breit angelegten Zwei-Säulen-Ansatzes der EZB zur Beurteilung des geldpolitischen Kurses traten während der Finanzkrise besonders deutlich zutage. Um eine angemessene geldpolitische Reaktion zu gewährleisten, ist es erforderlich, über die Volatilität der Wirtschafts- und Finanzdaten hinwegzuschauen und die zugrunde liegende Entwicklung zu begreifen. Im Umfeld erhöhter Unsicherheit war man dank der breit basierten geldpolitischen Strategie der EZB in der Lage, sich ein umfassenderes und genaueres Gesamtbild der grundlegenden Entwicklungen und der damit einhergehenden Risiken für die Preisstabilität zu machen. So half die wirtschaftliche Analyse der EZB, die Auswirkungen externer Faktoren (z. B. der Entwicklung der Ölpreise und bestimmter Marktsegmente wie dem US-amerikanischen Subprime-Markt) auf die Wirtschaft des Euroraums und die Verflechtungen zwischen der Finanzwelt und der Real-

4 Nähere Einzelheiten zu den Ausführungen in diesem Abschnitt finden sich in den Reden des Präsidenten der EZB am 13. Juli 2009 in München, am 22. August 2009 in Jackson Hole und am 4. September 2009 in Frankfurt am Main.

5 Siehe EZB, Die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet aus historischer Sicht, Monatsbericht November 2009.



wirtschaft zu beurteilen. Durch ihre wirtschaftliche Analyse konnte die EZB auch die Umkehr des inflationären Trends, der mit den vorangegangenen erheblichen Energiepreisanstiegen einhergegangen war, besser verstehen und voraussehen. So konnte verhindert werden, dass die im Jahr 2009 zu beobachtende Disinflation mit einer echten Deflation verwechselt wurde, was unangemessene geldpolitische Reaktionen zur Folge hätte haben können. Die monetäre Analyse trug ihrerseits aufgrund des grundlegenden längerfristigen Zusammenhangs zwischen Geldmenge und Inflation zur Wahrung einer mittelfristigen Perspektive bei. Mit ihrer Hilfe konnte auch die Entwicklung der Geldmengenaggregate, Bankbilanzen, Geldmärkte, Vermögenspreise und Kreditströme besser nachvollzogen werden, die angesichts des von der Finanzwirtschaft ausgehenden Konjunkturabschwungs von größtem Interesse waren.<sup>6</sup>

Die Einschätzung der zugrunde liegenden Entwicklungen im Rahmen der Beurteilung des geldpolitischen Kurses der EZB bildete wiederum die Basis für die getroffenen Zinsbeschlüsse und die ergriffenen Sondermaßnahmen. Dank des durch die Beurteilung gewonnenen Einblicks in die Verzerrungen des Transmissionsmechanismus und der Bestimmung der Kanäle, über die die Finanzmarkturbulenzen auf die Realwirtschaft überzugreifen drohten, war es möglich, die geldpolitischen Maßnahmen so auszugestalten, dass derartige Spillover-Effekte und die damit einhergehenden Risiken für die mittelfristige Preisstabilität eingedämmt werden konnten.

### 3.2 GELDPOLITISCHE REAKTION

In dem durch die Finanzkrise verursachten außergewöhnlichen Umfeld erfolgte die Signalisierung und Umsetzung des geldpolitischen Kurses der EZB nicht nur durch Zinsbeschlüsse, sondern auch mithilfe von Sondermaßnahmen.

Zu Beginn der Finanzmarkturbulenzen, als die Liquiditätsversorgung an den Geldmärkten im August 2007 ernsthaft gefährdet war, reagierte das Eurosystem umgehend, um eine gravierende systemische Finanzkrise zu verhindern. Zu die-

sem Zweck wurden hauptsächlich der Zeitrahmen und die Laufzeit der liquiditätszuführenden Geschäfte angepasst, um den Finanzierungsbedarf der Banken decken zu können. Darüber hinaus stellte das Eurosystem Liquidität in Fremdwährung zur Verfügung. Nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers weiteten sich die Turbulenzen zu einer Finanzkrise aus, die rasch auf das weltweite Finanzsystem übergriff und zu einem schwerwiegenden Wirtschaftsabschwung im Euroraum führte, der wiederum eine Dämpfung des Inflationsdrucks nach sich zog. Als Reaktion auf diese Entwicklung ergriff der EZB-Rat eine Reihe konventioneller und unkonventioneller Maßnahmen. So senkte er angesichts der veränderten Einschätzung der Risiken für die Preisstabilität die Leitzinsen der EZB um insgesamt 325 Basispunkte auf 1 % – ein Niveau, das es in den Euro-Ländern mindestens seit dem Zweiten Weltkrieg nicht mehr gegeben hatte.

Da die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems – und insbesondere die des Geldmarkts – ernsthaft beeinträchtigt war, ergriff der EZB-Rat eine Reihe von Sondermaßnahmen mit dem Ziel, eine Liquiditätskrise des gesamten Finanzsystems des Eurogebiets zu verhindern, die Transmission der Zinsbeschlüsse zu verbessern und die Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen zu stützen.

#### ERWEITERTE MASSNAHMEN ZUR UNTERSTÜTZUNG DER KREDITVERGABE

Der „erweiterte Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe“ der EZB umfasst Sondermaßnahmen, welche die Finanzierungsbedingungen und die Kreditströme über das Maß hinaus stützen, das durch die Senkungen der EZB-Leitzinsen allein hätte erreicht werden können.

Dieser Ansatz wurde speziell auf die Finanzierungsstruktur der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets und die spezifischen Gegebenheiten der weltweiten Finanzkrise zugeschnitten. Sie ist vornehmlich auf Banken ausgerichtet, da diese im Euroraum die Hauptfinanzierungsquelle

<sup>6</sup> Siehe EZB, Monetäre Analyse im Umfeld der Finanzmarkturbulenzen, Monatsbericht November 2009.

der Realwirtschaft darstellen. So erfolgt der überwiegende Teil der Außenfinanzierung nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften über den Bankensektor. Die Banken sind insbesondere für die Bereitstellung von Finanzierungsmitteln an kleine und mittlere Unternehmen von Belang, welche wiederum in der Wirtschaft des Euro-raums eine wichtige Rolle spielen. Was die spezifischen Umstände der Krise angeht, so waren vor allem zwei Faktoren von Bedeutung. Erstens konzentrierten sich die ergriffenen Maßnahmen angesichts des systemischen Liquiditätsrisikos, mit dem die Krise einherging, darauf, den breiten und tiefen Zugang der Banken zu Zentralbankliquidität unter diesen außergewöhnlichen Bedingungen sicherzustellen. Zweitens beschloss die EZB angesichts des deutlich erschwerten Zugangs der Banken zum Interbankenmarkt für Fremdwährungen, dem Bankensektor im Eurogebiet gegen auf Euro lautende Sicherheiten Liquidität in US-Dollar zur Verfügung zu stellen. Den Rahmen hierfür bildet die Swap-Fazilität, welche die EZB mit der US-amerikanischen Notenbank vereinbarte.<sup>7</sup> Im Einzelnen umfasst der erweiterte Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe fünf Maßnahmen:

1. die Bereitstellung von Liquidität an Banken in unbegrenzter Höhe zu einem festen Zinssatz gegen entsprechende Sicherheiten bei allen Refinanzierungsgeschäften,
2. die Verlängerung der maximalen Laufzeit der Refinanzierungsgeschäfte von drei Monaten vor der Krise auf ein Jahr,
3. die Ausweitung des Verzeichnisses der notenbankfähigen Sicherheiten,
4. die Bereitstellung von Liquidität in Fremdwährung (insbesondere US-Dollar) und
5. die Durchführung von Direktkäufen am Markt für gedeckte Schuldverschreibungen.

Diese Maßnahmen konzentrieren sich auf den Bankensektor, wobei die ersten vier die Bereitstellung von Liquidität in Euro und in Fremdwährung betreffen. Die Entscheidung, Direkt-

käufe gedeckter Schuldverschreibungen zu tätigen, wurde getroffen, um den Markt für diese Papiere zu stützen, bei dem es sich um einen sehr wichtigen europäischen Finanzmarkt und eine bedeutende Refinanzierungsquelle für Banken handelt. Hierdurch wurden Neuemissionen gefördert und die an diesem Markt besonders großen Spreads verkleinert.

Die erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe bilden die Eckpfeiler bei der Gestaltung des unkonventionellen geldpolitischen Kurses der EZB vor dem Hintergrund der jüngsten Finanzkrise. Sie sind nicht mit der Kreditlockerung der Federal Reserve oder der quantitativen Lockerung der Bank von Japan und der Bank of England vergleichbar. Die wichtigsten Zentralbanken der Welt verfolgen zwar ein gemeinsames Ziel, doch sind die Wirtschaftsräume und institutionellen Gegebenheiten, in denen sie agieren, sehr unterschiedlich. So beziehen beispielsweise Unternehmen in den Vereinigten Staaten ihre Außenfinanzierungsmittel in erster Linie über die Finanzmärkte – und nicht über die Banken. Dies erklärt, warum in den USA deutlich umfangreichere Direktkäufe an den Finanzmärkten getätigt wurden als im Euroraum. Darüber hinaus können auch die unterschiedlichen institutionellen Rahmenbedingungen Auswirkungen auf den geldpolitischen Handlungsrahmen der Zentralbanken haben.

#### TEMPORÄRE LOCKERUNG DER ENGEN BEZIEHUNG ZWISCHEN LEIT- UND MARKTZINSEN

Unter den außergewöhnlichen Umständen ist die Signalisierung des geldpolitischen Kurses komplexer geworden. Die enge Beziehung, die üblicherweise zwischen dem Hauptrefinanzierungssatz und den Geldmarktsätzen besteht, hat sich verändert und ist vielschichtiger geworden. Die Entscheidung, die Refinanzierungsgeschäfte nunmehr als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen (anstatt die Liquidität mittels eines Zinstenderverfahrens bereitzustellen) und die vorübergehende, aber für einen längeren Zeitraum geltende Ausdehnung der maximalen Lauf-

<sup>7</sup> Die EZB richtete außerdem Swap-Fazilitäten für die Bereitstellung von Liquidität in Schweizer Franken und schwedischen Kronen ein.

zeit der Geschäfte auf ein Jahr waren erforderlich, um die Auswirkungen der Störungen am Geldmarkt abzumildern. Die starke Liquiditätsnachfrage der Marktteilnehmer, die vom Eurosystem vollständig befriedigt wurde, hat dazu geführt, dass die Zinsen am Tagesgeldmarkt deutlich unter den Hauptrefinanzierungssatz sanken und sich dem Zinssatz für die Einlagefazilität recht deutlich annäherten. Insofern hat sich die Beziehung zwischen geldpolitischen Beschlüssen und geldpolitischen Geschäften durch die Sondermaßnahmen vorübergehend verändert. Die neue Positionierung des Tagesgeldsatzes wurde angesichts der besonderen Umstände als vertretbar erachtet, um die Störungen am Geldmarkt und insbesondere die außergewöhnlich hohen Zinsabstände der Termingeldsätze auszugleichen. In diesem Zusammenhang spielte der Einlagenatz im Hinblick auf den EONIA und andere sehr kurzfristige Geldmarktzinsen eine bedeutendere Rolle als in der Vergangenheit.

#### **AUF PREISSTABILITÄT AUSGERICHTETER KURS**

Der geldpolitische Kurs, den die EZB aufgrund der Finanzkrise eingeschlagen hat, ist auf das Erreichen des Preisstabilitätsziels ausgerichtet. Die feste Verankerung der mittelfristigen Inflationserwartungen ist für ein nachhaltiges Wachstum sowie für die Beschäftigung von wesentlicher Bedeutung und leistet einen wichtigen Beitrag zur Finanzstabilität.

Durch die Maßnahmen der EZB wurde sowohl die Liquiditätsversorgung des Bankensektors als auch die wirtschaftliche Erholung in den Euro-Ländern gefördert und so die Umsetzung eines geldpolitischen Kurses ermöglicht, der zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Frist angemessen ist. Die als Reaktion auf die Verschärfung der Finanzkrise ergriffenen Maßnahmen haben zur Normalisierung der wirtschaftlichen und finanziellen Lage beigetragen. Insbesondere haben die vom Eurosystem umgesetzten Maßnahmen die Kreditvergabe an die Wirtschaft durch angebotsseitige Faktoren (vor allem über einen geringeren Refinanzierungsdruck des Bankensektors) wie auch durch Nachfragefaktoren (über das sehr niedrige Zinsniveau) gestützt. Zudem hat die EZB in Zeiten erhöhter Unsicher-

heit als Stabilitätsanker gedient, indem sie die klare Verfolgung des Preisstabilitätsziels und ihre Handlungsbereitschaft betonte und auch entsprechend agierte. Dies war in einem Umfeld stark eingetrübter kurzfristiger Konjunkturaussichten von wesentlicher Bedeutung, um das Vertrauen der Marktteilnehmer zu stärken. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen blieben während der gesamten Krise fest auf einem Niveau verankert, das mit der Definition des EZB-Rats von Preisstabilität, nämlich einer Teuerungsrate von mittelfristig unter, aber nahe 2 %, im Einklang steht.

#### **4 ALLMÄHLICHE RÜCKNAHME VON SONDERMASSNAHMEN**

Das vorrangige Ziel der Preisstabilität – aufgrund dessen der geldpolitische Kurs in Reaktion auf den gedämpften Preisauftrieb während der Finanzkrise sowohl durch konventionelle als auch durch Sondermaßnahmen umgesetzt wurde – bedeutet auch, dass eine Rückkehr zu einem normaleren geldpolitischen Handlungsrahmen ein selbstverständliches Ziel ist.

Bei der Ausgestaltung aller beschlossenen Sondermaßnahmen wurde ihre spätere Rücknahme bereits vorgesehen. Die Maßnahmen laufen größtenteils automatisch aus, sofern nicht ausdrücklich eine Verlängerung beschlossen wird. Darüber hinaus kann die EZB Maßnahmen zurücknehmen, wann immer sie dies für notwendig erachtet. Insbesondere das hohe Maß an institutioneller Unabhängigkeit bedeutet, dass die EZB bei der Umsetzung angemessener Beschlüsse keinerlei Beschränkungen unterliegt; gleichzeitig besitzt der geldpolitische Handlungsrahmen die nötige Flexibilität. Die Stabilisierung und die anschließende Verbesserung der Finanzierungsbedingungen ist nicht zuletzt auf die von der EZB ergriffenen Maßnahmen zurückzuführen. Die außergewöhnlichen Umstände, die den EZB-Rat zur Einführung der Sondermaßnahmen veranlassten, werden allmählich abklingen. Daher werden die außerordentlichen Liquiditätsmaßnahmen nicht mehr im gleichen Umfang wie in der Vergangenheit nötig sein.

Folglich entschied der EZB-Rat auf seiner Sitzung vom 3. Dezember 2009, diejenigen Sondermaßnahmen, die nicht mehr benötigt werden, ab dem ersten Quartal 2010 allmählich zurückzunehmen, während andere Maßnahmen weitergeführt werden. In erster Linie werden die Anzahl und die Häufigkeit der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte nach und nach zurückgeschraubt. Das letzte Geschäft mit zwölfmonatiger Laufzeit wurde im Dezember 2009 abgewickelt, und die Durchführung des letzten Geschäfts mit sechsmonatiger Laufzeit ist für März 2010 vorgesehen. Auch die Zahl der dreimonatigen Geschäfte wird ab dem ersten Quartal 2010 reduziert.

Wie bereits erwähnt, kommt in dem Beschluss, die allmähliche Rücknahme dieser Maßnahmen einzuleiten, die beobachtete Verbesserung der Finanzierungsbedingungen zum Ausdruck. Die Geldmärkte erholen sich, und die vergangenen Leitzinssenkungen der EZB schlagen sich zunehmend in den Bankzinsen für Kredite an private Haushalte und Unternehmen nieder – ein Zeichen dafür, dass der Transmissionsprozess weitgehend funktioniert. In einem solchen Umfeld dürfte die allmähliche Rücknahme einiger Sondermaßnahmen keine negativen Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen haben.

Zudem spiegelt der Zeitpunkt des Beschlusses, mit der Rücknahme dieser Maßnahmen zu beginnen, die Tatsache wider, dass eine Weiterführung aller Maßnahmen unter den derzeitigen Bedingungen mit einem erhöhten Risiko nachteiliger Nebeneffekte einhergegangen wäre. Die verbesserten Finanzierungsbedingungen ermöglichen es den Banken, ihre „normale“ Rolle an den Geldmärkten teilweise wieder aufzunehmen, sodass sich das Eurosystem aus seiner Rolle als Intermediär allmählich zurückziehen kann. Würden die unkonventionellen Maßnahmen fortgeführt, obwohl kein Bedarf mehr besteht, könnten die Verzerrungen wie beispielsweise eine übermäßige Abhängigkeit von der im Rahmen der Sondermaßnahmen bereitgestellten Zentralbankliquidität und damit verbundene Moral-Hazard-Probleme nach sich ziehen. Außerdem könnte die Fortsetzung aller

erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe im Kontext der sich normalisierenden Finanzierungsbedingungen dazu führen, dass der Anreiz zur Restrukturierung der Bankbilanzen verringert wird und sich die notwendigen Anpassungen verzögern. Vor dem Hintergrund günstiger Zinsen könnte ein großer Liquiditätsüberschuss auch in einer übermäßigen Risikobereitschaft resultieren.

Die Entscheidung zur Rücknahme einiger Sondermaßnahmen spiegelt den Ansatz der EZB wider, dass die Rückführung nach und nach erfolgen soll. Hierdurch kann in die Überlegungen einbezogen werden, wie sich die Finanzierungsbedingungen verändern und wie die Finanzmarktteilnehmer auf den allmählichen Rückzug der EZB aus ihrer Rolle als Intermediär am Geldmarkt reagieren. Des Weiteren spricht das nach wie vor hohe Maß an Unsicherheit und die umsichtige Herangehensweise der EZB für einen schrittweisen Rückzug.

Dass mit der Rücknahme der Sondermaßnahmen begonnen wurde, bedeutet jedoch nicht, dass die erweiterte Unterstützung der Kreditvergabe nicht fortgesetzt wird. Das Eurosystem wird den Banken auch weiterhin zu sehr günstigen Konditionen Liquidität zur Verfügung stellen. Zugleich profitiert die Wirtschaft nach wie vor von der allmählichen Transmission der vergangenen Leitzinssenkungen. Vor dem Hintergrund verbesserter Finanzierungsbedingungen und einer günstigeren Wirtschaftslage sollte das Auslaufen der Sondermaßnahmen nicht zwangsläufig eine Straffung des geldpolitischen Kurses bedeuten.

Mit Blick auf die Zukunft ist anzumerken, dass das schrittweise Auslaufen der Sondermaßnahmen den Weg für eine allmähliche Rückkehr zu einer konventionelleren Umsetzung der Geldpolitik ebnen wird. Der Hauptrefinanzierungssatz sollte seine Schlüsselrolle bei der Signalisierung und Umsetzung des geldpolitischen Kurses sowie bei dessen Beurteilung zurückgewinnen. Dies würde eine vollständige Rückkehr zur klaren Trennung zwischen geldpolitischen Beschlüssen und der Umsetzung dieser

Beschlüsse ermöglichen. Dadurch wird die Durchführung der Geldpolitik erleichtert, da geldpolitische Beschlüsse auf diese Weise in der ersten Stufe des geldpolitischen Transmissionsmechanismus möglichst rasch und genau auf die Zinsen am kurzfristigen Geldmarkt durchschlagen. Dabei ist zu beachten, dass der geldpolitische Handlungsrahmen flexibel ist, wodurch eine Einflussnahme auf die Zinsen auch ohne eine Rücknahme der Sondermaßnahmen möglich ist. Mit Blick auf die künftige Entwicklung werden außerordentliche Liquiditätsmaßnahmen, die nicht im gleichen Umfang wie zuvor benötigt werden, nach und nach schrittweise und zu gegebener Zeit zurückgenommen. Um jeglicher Gefahr für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht effektiv entgegenzuwirken, werden die entsprechenden Maßnahmen auslaufen, sobald dies erforderlich ist. Hierdurch wird der EZB-Rat weiterhin sicherstellen, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen fest verankert bleiben.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die EZB beurteilt den geldpolitischen Kurs anhand eines breit angelegten und zukunftsgerichteten Ansatzes. Die Vorteile eines solchen Ansatzes wurden während der Finanzkrise besonders deutlich. In einem von hoher Unsicherheit geprägten Umfeld ermöglichte er den geldpolitischen Entscheidungsträgern eine aussagekräftige Einschätzung der zugrunde liegenden Entwicklungen und der damit verbundenen Risiken für die Preisstabilität. Die Aussichten für die Preisstabilität haben sich im Verlauf der Krise grundlegend verändert. Die EZB ist dieser Veränderung durch eine starke und rasche Senkung ihrer Leitzinsen begegnet. Unterdessen haben Störungen an den Geldmärkten die Fähigkeit der Geldpolitik geschwächt, durch Zinsbeschlüsse allein Einfluss auf diese Aussichten zu nehmen. Daher führte die EZB eine Reihe von Sondermaßnahmen ein, um die effektive Transmission der Geldpolitik zu unterstützen und die Auswirkungen auf die Realwirtschaft sowie auf die mittelfristigen Inflationsaussichten abzufedern. Ziel der erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kre-

ditvergabe war es, den Kreditfluss an private Haushalte und Unternehmen sicherzustellen.

Da diese Sondermaßnahmen den außergewöhnlichen Umständen geschuldet sind, müssen sie allmählich zurückgenommen werden, sobald sich die Lage an den Finanzmärkten normalisiert und die geldpolitische Transmission wieder normal funktioniert. Eine Weiterführung dieser Maßnahmen über einen zu langen Zeitraum würde Verzerrungen nach sich ziehen, und dem Bankensektor würden keine angemessenen Anreize gegeben, die ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum und eine stabile längerfristige Preisentwicklung fördern. Gleichzeitig werden sich die umfangreichen Leitzinssenkungen und die erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe auch nach Beginn der Rücknahme der Sondermaßnahmen weiter auf die Wirtschaft auswirken.

## ENTWICKLUNG UND PERSPEKTIVEN DER BEZIEHUNGEN DER EZB ZU DEN ORGANEN UND EINRICHTUNGEN DER EUROPÄISCHEN UNION

*Seit der Einführung des Euro und der Errichtung der Europäischen Zentralbank (EZB) sind mehr als zehn Jahre vergangen. Im vorliegenden Aufsatz wird erörtert, wie sich in diesem Zeitraum die Beziehungen der EZB – vor dem Hintergrund ihrer Unabhängigkeit und ihrer Zuständigkeit für die einheitliche Geldpolitik des Euro-Währungsgebiets – zu den jeweiligen Organen und Einrichtungen der Europäischen Union (EU) entwickelt haben. Dabei werden vier allgemeine Tendenzen deutlich: eine häufigere Zusammenarbeit, eine Ausweitung der behandelten Themen, eine Vertiefung der Gespräche (mit mehr Beiträgen von der EZB) und eine größere Anzahl von Fachgesprächen auf Euroraum-Ebene. Der institutionelle Rahmen der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU), der durch den Vertrag von Maastricht geschaffen wurde und in der Unabhängigkeit der EZB fest verankert ist, hat sich damit als stabil erwiesen. Der Vertrag von Lissabon bietet Möglichkeiten zur weiteren Vertiefung der Economic Governance und sollte von den beteiligten Akteuren voll ausgeschöpft werden.*

### I EINLEITUNG

Mit der Schaffung des Euro haben diejenigen EU-Mitgliedstaaten, welche die Gemeinschaftswährung eingeführt haben, das erreicht, was im Vertrag von Lissabon als eines der Ziele der Union genannt wird, nämlich „eine Wirtschafts- und Währungsunion, deren Währung der Euro ist“. Die WWU markiert einen Bruch der typischen Verbindung zwischen Währung und Nationalstaat. Sie umfasst die Übertragung der Geld- und Wechselkurspolitik auf die EU-Ebene, während die Zuständigkeit für die Wirtschaftspolitik größtenteils bei den Mitgliedstaaten verbleibt und Koordinierungsverfahren unterworfen ist. Um ein reibungsloses Funktionieren der WWU durch eine effiziente Zusammenarbeit zwischen den entsprechenden nationalen und supranationalen wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern zu gewährleisten, wurde ein auf die jeweiligen Bedürfnisse zugeschnittener institutioneller Rahmen geschaffen, der den innerhalb eines Nationalstaats bestehenden Regelungen entspricht. Der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, seit 1. Dezember 2009 „Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union“ (AEUV), im Folgenden „der Vertrag“ genannt, sieht eine enge Zusammenarbeit zwischen der EZB – in voller Anerkennung ihrer Vorrechte und ihrer Unabhängigkeit – und anderen wirtschaftspoli-

tischen Entscheidungsträgern in der EU vor, die von Beratungen über wirtschaftspolitische Gespräche bis zu normativen Befugnissen reicht. Innerhalb der durch den Vertrag festgelegten Grenzen haben sich diese Beziehungen im Laufe der Zeit als Reaktion auf die sich stellenden Herausforderungen weiterentwickelt und somit zum reibungslosen Funktionieren der WWU beigetragen.

Der vorliegende Aufsatz gibt einen Überblick über die bisherigen Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der EU.<sup>1</sup> Zunächst wird ihre politische, wirtschaftliche und finanzielle Grundlage kurz umrissen. Danach wird untersucht, wie sich die Zusammenarbeit der EZB mit den einzelnen Organen und Einrichtungen der EU in den vergangenen zehn Jahren entwickelt hat, und es werden einige allgemeine Tendenzen aufgezeigt. Besondere Aufmerksamkeit gilt den Veränderungen, die seit dem Beginn der Finanzmarkturbulenzen im Sommer 2007 beobachtet wurden. Abschließend werden die Zukunftsperspektiven dieser Beziehungen betrachtet, wobei das Hauptaugenmerk auf den Auswirkungen des Vertrags von Lissabon liegt.

<sup>1</sup> Siehe auch EZB, Die Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Gemeinschaft, Monatsbericht Oktober 2000, sowie den entsprechenden Teil der Sonderausgabe des Monatsberichts anlässlich des 10. Jahrestags der EZB.

## 2 HINTERGRÜNDE DER BEZIEHUNGEN DER EZB ZU DEN ORGANEN UND EINRICHTUNGEN DER EU

Aufgrund ihrer besonderen Aufgaben und ihrer Unabhängigkeit nimmt die EZB innerhalb des institutionellen Rahmens der EU eine Sonderstellung ein. Ihre Zusammenarbeit mit den Organen und Einrichtungen der EU basiert auf klaren Prinzipien und Rechtsvorschriften, die deren politische, wirtschaftliche und finanzielle Grundlage widerspiegeln.

### 2.1 POLITISCHER HINTERGRUND: UNABHÄNGIGKEIT

Der Vertrag gibt der EZB ein klares und eindeutiges Mandat zur Gewährleistung von Preisstabilität und garantiert ihr für die Erfüllung dieses Auftrags die vollständige Unabhängigkeit von politischer Einflussnahme. Angesichts der Tatsache, dass diese Bestimmungen sowohl im Vertrag als auch in der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und der Europäischen Zentralbank verankert sind und nicht in der normalen Gesetzgebung, haben sie einen „verfassungsmäßigen“ Status erlangt. Eine unabhängige, aus dem politischen Entscheidungsprozess ausgegliederte Zentralbank ist in der Tat eher in der Lage, das vorrangige Ziel der Preisstabilität zu erreichen, da sie einen längeren Zeithorizont zugrunde legen kann als Politiker, die den Wahlzyklen entsprechend kürzerfristige Ziele verfolgen. Die empirische Evidenz im Ländervergleich und über lange Zeitspannen hinweg bestätigt, dass eine größere Zentralbankunabhängigkeit mit einer niedrigeren durchschnittlichen Inflation einhergeht.<sup>2</sup> Die Beachtung der Unabhängigkeit der EZB bedeutet, dass deren Beziehungen zu anderen politischen Entscheidungsträgern nicht über einen unverbindlichen Dialog hinausgehen können. Es kann vor allem keine vorherige Abstimmung der Geldpolitik mit der Wirtschaftspolitik geben, denn dadurch würde sich die Aufgabenverteilung zwischen den politisch Verantwortlichen verwischen, was wiederum zur Folge hätte, dass die Verantwortlichkeit nicht klar abgegrenzt wäre.

Der Vertrag überträgt der Europäischen Zentralbank die ausschließliche Zuständigkeit für die Geldpolitik im Eurogebiet. Die EZB wurde also mit dem Kernstück der geldpolitischen Souveränität betraut. Wie jede andere unabhängige Zentralbank muss die EZB ihre Handlungen und Entscheidungen der Überprüfung durch die Öffentlichkeit unterwerfen und zeigen, dass sie „nach Maßgabe der Befugnisse handelt, die ihr in dem Vertrag zugewiesen wurden“ (Artikel 13 des Vertrags über die Europäische Union). Daher ist die EZB gehalten, gegenüber den Bürgerinnen und Bürgern Europas und deren gewählten Vertretern Erklärungen und Rechenschaftsberichte darüber abzugeben, wie sie von ihren Befugnissen und Vorrechten Gebrauch macht, mit denen sie zur Erreichung ihrer Ziele ausgestattet wurde – kurz gesagt: sie ist rechenschaftspflichtig. Transparenz dient der Rechenschaftspflicht. Eine strenge Verpflichtung zur Transparenz zwingt die für die Geldpolitik Verantwortlichen zu Selbstdisziplin und trägt dazu bei, die Konsistenz ihrer öffentlichen geldpolitischen Entscheidungen und Erläuterungen im Zeitverlauf zu gewährleisten. Dies wiederum stärkt auch die Glaubwürdigkeit der Politik. Es liegt daher im eigenen Interesse der EZB, die Akzeptanz ihrer Unabhängigkeit sicherzustellen und dafür Sorge zu tragen, dass sie ihre Entscheidungen hinreichend begründet.

Aus diesem Grund enthalten sowohl der Vertrag als auch die Satzung des ESZB und der EZB eine Reihe von Vorschriften, in denen die Berichtspflichten der EZB festgelegt sind (nähere Einzelheiten finden sich im Kasten, in dem die wichtigsten Rechtsvorschriften für die Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der EU dargelegt werden). Die EZB hat dem Europäischen Parlament, dem Rat der Europäischen Union (EU-Rat), der Europäischen Kommission und dem Europäischen Rat einen jährlichen Bericht über ihre Geldpolitik und ihre sonstigen Tätigkeiten zu unterbreiten. Darüber hinaus können der Präsident der EZB und die übrigen Mitglieder des Direktoriums auf Ersuchen des Euro-

<sup>2</sup> Siehe unter anderem A. Alesina und L. Summers, Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence, in: Journal of Money, Credit and Banking, 25:2, 1993.

päischen Parlaments oder auf eigene Initiative von den zuständigen Ausschüssen des Europäischen Parlaments gehört werden.

Schließlich geht die EZB über die im Vertrag festgelegten Berichtspflichten hinaus und strebt eine wirksame und regelmäßige Öffentlichkeitsarbeit durch Pressekonferenzen, Reden von Mitgliedern des Direktoriums, den Monatsbericht und eine Reihe sonstiger themenspezifischer Publikationen an.

## 2.2 WIRTSCHAFTLICHER HINTERGRUND: DIE ORDNUNGSGEMÄSSE ERFÜLLUNG DER AUFGABEN DER EZB

Über diese Berichtspflichten hinaus haben die Beziehungen zwischen der EZB und den Organen und Einrichtungen der EU auch eine wirtschaftliche und funktionale Grundlage. Als Zentralbank des Euro-Währungsgebiets steht die EZB auf europäischer Ebene in Kontakt mit den Behörden und den Sozialpartnern. Im europäischen Kontext gestaltet sich diese Zusammen-

arbeit aufgrund der Übertragung politischer Zuständigkeiten sowohl auf supranationale als auch auf nationale Gebietskörperschaften schwieriger. Auf nationaler Ebene agierende Wirtschaftsakteure üben durch Instrumente wie Tarifverhandlungen oder die Finanzpolitik einen beträchtlichen Einfluss auf die Preisentwicklung aus. Ein regelmäßiger Dialog zwischen der EZB und anderen relevanten wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern bietet der EZB die Gelegenheit, ihr Informationsangebot zu erweitern und ihren geldpolitischen Kurs zu erläutern; der Gegenseite ermöglicht er, die Aktivitäten der EZB und den Beitrag der eigenen Handlungen zum geldpolitischen Transmissionsprozess besser zu verstehen. Auf diese Weise kann die EZB einen verlässlichen Richtwert für die Entscheidungen einzelner Akteure liefern. Darüber hinaus sieht der Vertrag für Aufgaben, für welche die EZB gemeinsam mit anderen EU-Organen oder -Einrichtungen zuständig ist (z. B. im Bereich der Statistik) ausdrücklich eine Zusammenarbeit zwischen der EZB und den entsprechenden Organen bzw. Einrichtungen vor.

### KASTEN

#### EINSCHLÄGIGE RECHTSTEXTE IN BEZUG AUF DIE BEZIEHUNGEN DER EZB ZU DEN ORGANEN UND EINRICHTUNGEN DER EU

##### Der Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union

###### Artikel 284

(1) Der Präsident des Rates und ein Mitglied der Kommission können ohne Stimmrecht an den Sitzungen des Rates der Europäischen Zentralbank teilnehmen.

Der Präsident des Rates kann dem Rat der Europäischen Zentralbank einen Antrag zur Beratung vorlegen.

(2) Der Präsident der Europäischen Zentralbank wird zur Teilnahme an den Tagungen des Rates eingeladen, wenn dieser Fragen im Zusammenhang mit den Zielen und Aufgaben des ESZB erörtert.

(3) Die EZB unterbreitet dem Europäischen Parlament, dem Rat und der Kommission sowie auch dem Europäischen Rat einen Jahresbericht über die Tätigkeit des ESZB und die Geld- und Währungspolitik im vergangenen und im laufenden Jahr. Der Präsident der Europäischen Zentralbank legt den Bericht dem Rat und dem Europäischen Parlament vor, das auf dieser Grundlage eine allgemeine Aussprache durchführen kann.



Der Präsident der Europäischen Zentralbank und die anderen Mitglieder des Direktoriums können auf Ersuchen des Europäischen Parlaments oder auf ihre Initiative hin von den zuständigen Ausschüssen des Europäischen Parlaments gehört werden.

#### **Artikel 134**

(1) Um die Koordinierung der Politiken der Mitgliedstaaten in dem für das Funktionieren des Binnenmarkts erforderlichen Umfang zu fördern, wird ein Wirtschafts- und Finanzausschuss eingesetzt.

(2) (...) Jeder Mitgliedstaat sowie die Kommission und die Europäische Zentralbank ernennen jeweils höchstens zwei Mitglieder des Ausschusses.

#### **Entschließung des Europäischen Rates vom 13. Dezember 1997 über die wirtschaftspolitische Koordinierung in der dritten Stufe der WWU und zu den Artikeln 138, 219 und 284 (vormals 111 und 113) des EG-Vertrags**

(...) Die Minister der dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Staaten können in informellem Rahmen Fragen erörtern, die im Zusammenhang mit ihrer gemeinsam getragenen besonderen Verantwortung für die gemeinsame Währung stehen. Die Kommission, und gegebenenfalls die Europäische Zentralbank, werden zu diesen Zusammenkünften eingeladen.

(...) Der Wirtschafts- und Finanzausschuss, in dem hohe Beamte der nationalen Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank sowie der Finanzministerien zusammenkommen, wird als Rahmen dienen, innerhalb dessen der Dialog auf der Ebene hoher Beamter vorbereitet und weitergeführt werden kann.

#### **Schlussfolgerungen des Vorsitzes zur Tagung des Europäischen Rates in Köln (Juni 1999)**

(...) Der Europäische Rat hält, ergänzend zum Luxemburg- und zum Cardiff-Prozess, einen regelmäßigen Makroökonomischen Dialog (den Köln-Prozess) im Rahmen des ECOFIN-Rates in Zusammenarbeit mit dem Rat „Arbeit und Soziales“ unter Beteiligung von Vertretern beider Zusammensetzungen des Rates, der Kommission, der Europäischen Zentralbank und der Sozialpartner für erforderlich.

### **2.3 FINANZIELLER HINTERGRUND: GEWÄHRLEISTUNG EINES SOLIDEN FINANZMANAGEMENTS**

Die Überprüfung des Finanzmanagements und der Integrität der EZB ist von herausragender Bedeutung, da bei den Tätigkeiten der EZB Steuergelder involviert sind. Die Satzung des ESZB und der EZB sieht zwei externe Kontrollinstanzen vor: einen unabhängigen Rechnungsprüfer, der den Jahresabschluss der EZB prüft (Artikel 27.1), und den Europäischen Rechnungshof, der die Effizienz der Verwaltung der EZB prüft (Artikel 27.2). Der jährliche Bericht

des Europäischen Rechnungshofs wird zusammen mit der Antwort der EZB im Amtsblatt der Europäischen Union und auf der Website der EZB veröffentlicht.

Außerdem ist auch das Ende der Neunzigerjahre vom Europäischen Parlament und vom EU-Rat eingeführte System zur Betrugsbekämpfung auf die EZB anzuwenden. Die „OLAF-Verordnung“<sup>3</sup> ermächtigt das Europäische Amt für Betrugsbekämpfung als unabhängiges Unter-

3 Verordnung (EG) Nr. 1073/1999 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Mai 1999 über die Untersuchungen des Europäischen Amtes für Betrugsbekämpfung (OLAF).

suchungsgremium innerhalb der Europäischen Kommission unter anderem bei Verdacht auf Betrug zu internen Ermittlungen in den Organen und Einrichtungen der EU. Im Juni 2004 verabschiedete der EZB-Rat einen Beschluss über die Regeln, nach denen OLAF interne Untersuchungen durchführen kann. Gemäß diesen Bestimmungen unterliegen alle Aufgaben der EZB den Untersuchungsbefugnissen von OLAF und ist die EZB verpflichtet, bei der Betrugsbekämpfung umfassend mit OLAF zusammenzuarbeiten.

### 3 ÜBERBLICK ÜBER ZEHN JAHRE BEZIEHUNGEN

Vor dem Hintergrund der politischen, wirtschaftlichen, finanziellen und rechtlichen Grundlagen für die Zusammenarbeit einer unabhängigen EZB mit den einschlägigen Organen und Einrichtungen der Europäischen Union werden in diesem Abschnitt die daraus entstandenen Beziehungen aufgezeigt und deren Entwicklung im Zeitverlauf erörtert.

#### 3.1 DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT

Das direkt von den Bürgerinnen und Bürgern der EU gewählte Europäische Parlament steht im Mittelpunkt der Berichtspflichten der EZB. Der Präsident der EZB erscheint vier Mal im Jahr vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung (Committee on Economic and Monetary Affairs – ECON) des Europäischen Parlaments. Außerdem treten er und andere Mitglieder des EZB-Direktoriums vor den ECON, um Sachfragen zu erörtern.<sup>4</sup> Darüber hinaus – und dies ist der wichtigste Aspekt – nimmt der EZB-Präsident mindestens einmal jährlich an der Plenarsitzung des Parlaments teil, um den Jahresbericht der EZB vorzustellen. Schließlich wird vor Ernennung des Präsidenten, des Vizepräsidenten und der weiteren Mitglieder des EZB-Direktoriums das Europäische Parlament angehört.

In den vergangenen zehn Jahren haben sich die Beziehungen der EZB zum Europäischen Parlament ausgeweitet und intensiviert. Neben der regelmäßigen Beurteilung der wirtschaftlichen Lage im Euro-Währungsgebiet und des geldpolitischen Kurses wurden immer mehr Themen in

den umfassenden Meinungsaustausch einbezogen, so zum Beispiel die Erweiterung des Euro-raums, die internationale Kooperation, die Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme, die Finanzstabilität und die Bankenaufsicht. Letzgenannte hat insbesondere seit Beginn der Finanzkrise an Bedeutung gewonnen. In seinen verschiedenen Entschließungen zur wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung in der EU hat das Europäische Parlament das zeitnahe und entschiedene Handeln der EZB bei der Bewältigung der Finanzmarkturbulenzen gewürdigt und sich dafür ausgesprochen, die Rolle der EZB auf dem Gebiet der Finanzstabilität zu verstärken.

Darüber hinaus haben sich diese Beziehungen im Laufe der Zeit intensiviert. Über die Zusammenarbeit und den Meinungsaustausch mit den Mitgliedern des ECON hinaus hat die EZB den konstruktiven Dialog mit dem Europäischen Parlament auf höchster Ebene beibehalten, so zum Beispiel durch regelmäßige Treffen der Präsidenten beider Institutionen. Die EZB hat das Europäische Parlament auch in seinen Bemühungen unterstützt, die interparlamentarische Kooperation unter Einbeziehung der nationalen Parlamente der EU-Mitgliedstaaten zu verbessern; so hat sie beispielsweise die von der EZB während der Finanzkrise eingeleiteten Maßnahmen auf einer interparlamentarischen Sitzung erläutert.

Zudem beantwortet die EZB auf freiwilliger Basis die ihr vom ECON-Vorsitzenden weitergeleiteten Fragen von allen Mitgliedern des Europäischen Parlaments zu Themen aus ihren Zuständigkeitsbereichen in schriftlicher Form. Für die EZB ist diese Praxis insofern von zentraler Bedeutung, als sie dadurch zu aktuellen Themen ein Feedback von Vertretern der EU-Bevölkerung und somit von der breiten Öffentlichkeit erhält. Diese kontinuierliche Zusammenarbeit bietet auch die Möglichkeit, auf die Sorgen der Bürgerinnen und Bürger einzugehen und den Mitgliedern des Europäischen Parlaments wichtige Botschaften zu übermitteln. Die EZB informiert das Europäische Parlament außerdem über die Maßnahmen, die aufgrund der in seiner Ent-

4 Weitere Einzelheiten finden sich im Jahresbericht der EZB.

schließung zum Jahresbericht der EZB enthaltenen Vorschläge ergriffen wurden. In den letzten Jahren nahmen an den Anhörungen des EZB-Präsidenten im Rahmen der Plenarsitzung auch der Kommissar für Wirtschaft und Währung und der Vorsitzende der Eurogruppe teil; dabei bot sich die Gelegenheit zur ausführlichen Erörterung wirtschaftspolitischer Themen des Euro-Währungsgebiets. Zu guter Letzt kam in den vergangenen Jahren regelmäßig eine Delegation des ECON zur EZB, um sich mit deren Direktoriumsmitgliedern über eine Vielzahl von Themen auszutauschen.

Zusätzlich zu diesen formalen institutionellen Kontakten auf fachlicher Ebene haben die EZB und das Europäische Parlament enge Arbeitsbeziehungen aufgebaut. In diesem Zusammenhang haben die Experten der EZB dem Europäischen Parlament auf Anfrage ihr Fachwissen über technische Fragen (Euro-Banknotenfälschung, Eigenkapitalanforderungen, Statistiken usw.) zur Verfügung gestellt – ganz im Sinne der loyalen Zusammenarbeit zwischen Institutionen der EU.

### **3.2 DER ECOFIN-RAT, DIE EUROGRUPPE UND IHRE VORBEREITENDEN AUSSCHÜSSE**

#### **3.2.1 DER ECOFIN-RAT**

Der ECOFIN-Rat ist das zentrale Forum für die Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten (gemäß der Entschliebung des Europäischen Rates vom 13. Dezember 1997). Die EZB wird zur Teilnahme an den Tagungen des ECOFIN-Rats eingeladen, wenn Fragen im Zusammenhang mit den Zielen und Aufgaben der EZB auf der Tagesordnung stehen. Hierzu zählen unter anderem die Grundzüge der Wirtschaftspolitik, die Reform des europäischen Finanzaufsichts- und -rechtsrahmens sowie die Außenvertretung der Europäischen Union in internationalen Foren. Darüber hinaus unterbreitet der EZB-Präsident dem ECOFIN-Rat den Konvergenzbericht der EZB im Rahmen der alle zwei Jahre stattfindenden Prüfung des Konvergenzstandes der Länder, die noch nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und informiert über die Vorbereitung der Einführung von Euro-Banknoten und -Münzen.

Die Beziehungen zwischen dem ECOFIN-Rat und der EZB sind keine Einbahnstraße. Der Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (wie auch die Satzung des ESZB und der EZB) sieht explizit vor, dass der Präsident des ECOFIN-Rats an den Sitzungen des EZB-Rats und des Erweiterten Rats der EZB teilnehmen kann. In der Praxis nimmt der Vorsitzende der Eurogruppe an den Sitzungen des EZB-Rats teil. Gleichzeitig schließt der Vertrag jedoch ein Stimmrecht des Präsidenten des ECOFIN-Rats bei der Teilnahme an EZB-Ratssitzungen ausdrücklich aus. Diese Interaktion auf höchster Ebene verbessert den Informationsaustausch zwischen allen Beteiligten, trägt zum gegenseitigen Verständnis der jeweiligen Standpunkte bei und ermöglicht einen Dialog über Themen von gegenseitigem Interesse, wobei die jeweiligen Zuständigkeiten voll respektiert werden.

Zusätzlich zu den formalen monatlichen Sitzungen kommt der ECOFIN-Rat halbjährlich zu informellen Treffen zusammen, die eine Gelegenheit für offene Diskussionen zu aktuellen Themen bieten. Neben dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB nehmen an diesen informellen Treffen auch die Präsidenten der nationalen Zentralbanken (NZBen) des ESZB teil, welche die Wirtschafts- und Finanzminister der jeweiligen Mitgliedstaaten begleiten.

Betrachtet man die Entwicklung der letzten zehn Jahre, so hat sich die Zusammenarbeit seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 deutlich verstärkt. Im Zeitraum von der Errichtung der EZB im Jahr 1998 bis zum Beginn der Turbulenzen an den Finanzmärkten nahm die EZB auf Direktoriumsebene immer dann an den Sitzungen des ECOFIN-Rats teil, wenn es um spezielle Themen ging, die in den Zuständigkeitsbereich der EZB fielen (neben den zuvor genannten Themen waren dies u. a. die Ausgabe der Euro-Banknoten und -Münzen, die Einführung des „Lamfalussy-Verfahrens“ für Finanzmarktregulierung und -aufsicht sowie die Umsetzung und Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes). Nach dem Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 war ein intensiverer Dialog zwischen EZB und

ECOFIN-Rat notwendig, was sich daran zeigte, dass der Präsident bzw. der Vizepräsident der EZB häufiger bei den Sitzungen des ECOFIN-Rats zugegen waren. Sie nahmen durchschnittlich an mindestens einer von zwei formellen ECOFIN-Ratssitzungen teil und ebenso an den zusätzlichen informellen Treffen, die vom jeweiligen Vorsitz des Rats der Europäischen Union anlässlich der Finanzkrise einberufen wurden.<sup>5</sup> Doch die EZB war nicht nur häufiger bei Sitzungen zugegen, sondern wurde auch mehrfach vom ECOFIN-Rat – bisweilen gemeinsam mit der Europäischen Kommission – um ihr Fachwissen und ihre Analysen gebeten, so etwa im Zusammenhang mit gemeinsamen EU-Leitlinien zur Ausgestaltung nationaler Bankenrettungspakete, staatlichen Garantien für Bankschuldverschreibungen und Maßnahmen zur Entlastung von problembehafteten Aktiva.

Ein weiteres Beispiel für die Intensivierung der Zusammenarbeit zwischen der EZB und den europäischen Organen und Einrichtungen ist die Schaffung eines Krisenstabs für den Finanzmarkt („financial crisis cell“). Dieser besteht aus dem Präsidenten der EZB und den NZBen, dem Präsidenten der Europäischen Kommission, dem Vorsitzenden der Eurogruppe, der amtierenden Ratspräsidentschaft und den Regierungen der Mitgliedstaaten und soll die EU in die Lage versetzen, schnell und effizient auf eine Krise zu reagieren.

### 3.2.2 DIE EUROGRUPPE

Die Eurogruppe ist ein informelles Gremium, das aus den Finanzministern der Länder des Euro-Währungsgebiets besteht und den Regierungen ein Forum bietet, „um Fragen zu erörtern, die im Zusammenhang mit ihrer gemeinsam getragenen besonderen Verantwortung für die gemeinsame Währung stehen“ (Schlussfolgerungen des Europäischen Rates von Luxemburg 1997). Im Allgemeinen kommt die Eurogruppe einmal monatlich vor der Sitzung des ECOFIN-Rats zusammen. Der Kommissar für Wirtschaft und Währung sowie der EZB-Präsident, der üblicherweise vom Vizepräsidenten begleitet wird, nehmen regelmäßig an den Tref-

fen der Eurogruppe teil. Die Sitzungen der Eurogruppe ebneten den Weg für einen offenen Dialog in einer von gegenseitigem Vertrauen und Respekt gekennzeichneten Atmosphäre.

Ungeachtet des informellen Charakters dieses Gremiums wurden in den vergangenen zehn Jahren eine Reihe von Neuerungen eingeführt, um die Organisation der Treffen zu verbessern und die Präsenz der Eurogruppe zu fördern. So wählte die Eurogruppe erstmals im Jahr 2005 einen Vorsitzenden für eine Amtszeit von zwei Jahren und sorgte damit für eine größere Kontinuität nach innen und nach außen. Darüber hinaus werden unmittelbar nach den Sitzungen Pressekonferenzen abgehalten, auf denen der Vorsitzende der Eurogruppe – gemeinsam mit dem Kommissar für Wirtschaft und Währung sowie ggf. dem EZB-Präsidenten – die Ergebnisse der Sitzung bekannt gibt. Vor allem dann, wenn es sich um Themen handelt, bei denen eine einheitliche Botschaft aller Sitzungsteilnehmer von besonderer Bedeutung ist, ist die Eurogruppe auch darum bemüht, über die Kernpunkte der externen Kommunikation ihrer Beratungen zu entscheiden. Weiterhin wurden regelmäßige Gespräche zwischen dem Vorsitzenden der Eurogruppe und dem Europäischen Parlament vereinbart.

Im Laufe der Zeit wurde die Tagesordnung der Eurogruppe kontinuierlich ausgeweitet. Neben den Beratungen über die wirtschaftliche Lage und die Finanzpolitik beschäftigt sich die Eurogruppe auch immer häufiger mit strukturpolitischen Problemen. Sie konzentriert sich dabei auf Fragen, die für das Euro-Währungsgebiet sowie das reibungslose und nachhaltige Funktionieren der Währungsunion von zentraler Bedeutung sind (wie z. B. die Entwicklung der Löhne und der Wettbewerbsfähigkeit, Inflations- und Wachstumsunterschiede sowie die Rohstoffpreisentwicklung). Außerdem hat die Eurogruppe jüngst Fragen bezüglich des Finanzsektors behandelt, die meist auf die Finanzkrise abstellten. Die in

<sup>5</sup> So zum Beispiel die im Dezember 2008 von der französischen und im September 2009 im Vorfeld des G-20-Gipfels in Pittsburgh vom 24.-25. September 2009 von der schwedischen EU-Ratspräsidentschaft einberufenen Treffen.

diesem Zusammenhang geführten Gespräche haben im Laufe der Jahre an Häufigkeit, Umfang und Tiefe gewonnen.

Die Eurogruppe erwies sich zudem als geeignetes Medium für die Vorbereitung eines gemeinsamen Vorgehens der Euro-Länder bei Beschlüssen des ECOFIN-Rats über Angelegenheiten, die eng mit dem Eurogebiet verbunden sind; dazu gehören unter anderem die Ernennung der Mitglieder des Direktoriums der EZB, der den Euroraum betreffende Teil der Grundzüge der Wirtschaftspolitik und Ratsentscheidungen im Zusammenhang mit einem Defizitverfahren gegen ein Euro-Land. Die Treffen der Eurogruppe dienen außerdem als Plattform für strategische Diskussionen über die Erweiterung des Euro-Währungsgebiets. Der Vorsitzende der Eurogruppe nimmt mit dem EZB-Präsidenten an den wichtigsten internationalen Finanzforen teil, insbesondere an den Treffen der G 7 und des Internationalen Währungs- und Finanzausschusses.

### 3.2.3 DER WIRTSCHAFTS- UND FINANZAUSSCHUSS

Der Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA) ist ein beratendes Gremium, das im Vertrag selbst vorgesehen ist (siehe Kasten) und an der Vorbereitung der Arbeit des ECOFIN-Rats mitwirkt. Jeder EU-Mitgliedstaat sowie die Europäische Kommission und die EZB entsenden jeweils höchstens zwei Mitglieder und zwei Stellvertreter in den Ausschuss. Die EZB ist im WFA durch Mitglieder ihres Direktoriums vertreten. Die stellvertretenden Mitglieder des WFA kommen vor den Sitzungen des WFA zusammen, um die Beratungen des Ausschusses vorzubereiten. Der WFA verfügt über ein sehr breites Mandat, das von Gesprächen über die Wirtschaftslage und die Grundzüge der Wirtschaftspolitik bis hin zur Überwachung der Haushaltspolitik reicht (einschließlich der alljährlichen Aktualisierung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme und der Ausarbeitung der europäischen Standpunkte zu verschiedenen internationalen Themen). Bei Beratungen und Entscheidungen im Rahmen des Wechselkursmechanismus (WKM II) tagt der WFA in einer besonderen Zusammensetzung; dazu gehören die WFA-Mitglieder aus den Regierungen der

Mitgliedstaaten, die Mitglieder von Zentralbanken aus Ländern, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, zwei EZB-Vertreter, zwei Vertreter der Europäischen Kommission und der Vorsitzende der Stellvertreter.

In den vergangenen zehn Jahren waren zwei wesentliche Entwicklungen auszumachen. Zum einen hat der WFA als Reaktion auf die Erweiterung der Europäischen Union im Jahr 2004 und den damit verbundenen Anstieg seiner Mitgliederzahl Maßnahmen ergriffen, um die Effizienz seiner Arbeit zu steigern. Seit der Erweiterung tagt der WFA in zwei verschiedenen Zusammensetzungen, nämlich in einer kleineren Besetzung (ohne die Vertreter der NZBen der EU-Mitgliedstaaten) und in vollständiger Zusammensetzung (mit den NZBen).<sup>6</sup> Zum anderen hat der WFA seine Analysen und Beratungen in politischen Schlüsselbereichen deutlich verstärkt, zumal neue Themen etwa im Zusammenhang mit der Erweiterung der Europäischen Union und des Euroraums (einschließlich Wettbewerbsfähigkeits- und Zahlungsbilanzprogrammen) oder in Verbindung mit der Finanzstabilität aufkamen.

In Bezug auf die Finanzstabilität wurden spezielle Einrichtungen ins Leben gerufen, von denen die wichtigste der Financial Stability Table („Runder Tisch für finanzielle Stabilität“) ist. Der Financial Stability Table des WFA tagt zweimal im Jahr vor den beiden informellen ECOFIN-Sitzungen und bereitet die Gespräche des ECOFIN-Rats über die Beurteilung der Finanzstabilität in der EU vor. Um eine entsprechend fundierte Debatte zu ermöglichen, werden zu diesen Beratungen weitere Interessenvertreter hinzugezogen: die jeweiligen Vorsitzenden des Ausschusses der europäischen Bankaufsichtsbehörden (CEBS), des Ausschusses der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR), des Ausschusses der Europäischen Aufsichtsbehörden für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (CEIOPS) und des

<sup>6</sup> Weitere Einzelheiten finden sich in G. Grosche und U. Puetter, Preparing the Economic and Financial Committee and the Economic Policy Committee for Enlargement, in: Journal of European Integration, 30:4, S. 527-543.

ESZB-Ausschusses für Bankenaufsicht. Und schließlich profitiert der WFA auch von der Arbeit des Ausschusses für Finanzdienstleistungen, an dem die EZB ebenfalls beteiligt ist. Während der Finanzkrise und vor allem auf ihrem Höhepunkt nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 nahm die Zusammenarbeit der EZB mit dem WFA – entsprechend der Entwicklung auf Ebene des ECOFIN-Rats – an Häufigkeit und Umfang zu, denn der WFA spielte bei der (zeitweise täglichen) Beobachtung und Koordinierung der Vorbereitung und Umsetzung der nationalen Rettungspläne der Mitgliedstaaten sowie der Hilfsprogramme der EU und des IWF eine entscheidende Rolle.

Die Eurogroup Working Group (EWG) ist ein beratender Unterausschuss des WFA, in dem nur Mitglieder der Euro-Länder, der Europäischen Kommission und der EZB vertreten sind und der die Vorbereitung der Arbeit der Eurogruppe unterstützt.

### 3.2.4 DER AUSSCHUSS FÜR WIRTSCHAFTSPOLITIK

Der Ausschuss für Wirtschaftspolitik (WPA) ist ein weiteres beratendes Gremium auf EU-Ebene, das in enger Zusammenarbeit mit dem WFA zur Vorbereitung des ECOFIN-Rats beiträgt; sein besonderer Schwerpunkt liegt auf strukturpolitischen Maßnahmen zur Förderung des Wachstumspotenzials und der Beschäftigung in der Europäischen Union. Jeder EU-Mitgliedstaat sowie die Europäische Kommission und die EZB ernennen jeweils zwei Mitglieder des Ausschusses. Für die EZB ist die Umsetzung von Struktur reformen in den Mitgliedstaaten ein äußerst wichtiges Instrument, um die Flexibilität der Volkswirtschaft zu steigern, ihre Widerstandsfähigkeit gegenüber wirtschaftlichen Schocks zu stärken und letztlich eine höhere und nachhaltige langfristige Wachstumsrate sowie einen höheren Beschäftigungsstand zu erreichen. Zudem sind Struktur reformen für das reibungslose Funktionieren der WWU entscheidend, da die Länder zur Wiederherstellung ihrer Wettbewerbsfähigkeit nicht mehr auf alle vor der WWU verfügbaren Anpassungsmechanismen zurückgreifen können. Die Mitarbeit in diesem Ausschuss

ermöglicht es somit der EZB, einen Beitrag zu den in diesem Bereich auf europäischer und nationaler Ebene laufenden Prozessen zu leisten, ohne dabei die jeweiligen Zuständigkeiten der Beteiligten zu beschneiden.

Die Arbeit des WPA konzentrierte sich zu Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion zunächst auf eine beschränkte Anzahl von Themen, vor allem im Zusammenhang mit Struktur reformen, Produktivität und Arbeitsmarkt reformen. Mit der Zeit begann sich der Ausschuss auch mit Themen wie Energie und Klimawandel, der Entwicklung der Rohstoffpreise, der Verringerung des Verwaltungsaufwands und Fragen der Wettbewerbsfähigkeit in einer Währungsunion zu beschäftigen. Seit August 2005 tagt der WPA auch in einer der Eurogruppe entsprechenden Zusammensetzung, um zu den Beratungen der Eurogruppe über in den Zuständigkeitsbereich des WPA fallende Fragen beizutragen. Hierzu gehören Struktur reformen im Rahmen der Lissabon-Agenda und strukturelle Aspekte der gesamtwirtschaftlichen Politik wie die Alterung der Bevölkerung und die Qualität der öffentlichen Finanzen.

### 3.3 DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION

Angesichts ihrer Kernkompetenzen als Initiatorin der EU-Gesetzgebung und Hüterin der EU-Verträge ist die Europäische Kommission naturgemäß eine maßgebliche Akteurin im Dialog zwischen der EZB und den wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern innerhalb der Eurogruppe und des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister. Der Kommissar für Wirtschaft und Währung nimmt an den Sitzungen der Eurogruppe und des ECOFIN-Rats teil. Zudem ist im Vertrag (siehe Kasten) vorgesehen, dass ein Mitglied der Europäischen Kommission (im Allgemeinen der Kommissar für Wirtschaft und Währung) den Sitzungen des EZB-Rats beiwohnen kann, allerdings weder über ein Stimmrecht noch (anders als der Präsident des EU-Rats) über das Recht verfügt, einen Antrag zur Beratung vorzulegen. Der Kommissar nimmt an rund der Hälfte der Sitzungen des EZB-Rats teil. Dieser Dialog ist insofern von besonderer Bedeutung, als die Euro-

päische Kommission eine entscheidende Rolle bei der Gestaltung der Wirtschaftspolitik auf EU-Ebene spielt und ihr einige besondere Aufgaben im Zusammenhang mit der WWU obliegen (beispielsweise die Formulierung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik, die Überwachung der Haushaltslage und die diesbezügliche Berichterstattung an den EU-Rat sowie die Beurteilung des Konvergenzstandes in den EU-Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt).

Zwischen den beiden Institutionen haben sich eine enge Zusammenarbeit und eine Vielzahl regelmäßiger und anlassbezogener Kontakte auf der Arbeitsebene entwickelt (z. B. in den Bereichen Statistik und Zahlungssysteme sowie im Zusammenhang mit der Erstellung der Konvergenzberichte). Entsprechend der Intensivierung der Beziehungen zu den oben genannten Gremien und Ausschüssen wurden auch die Kontakte zur Europäischen Kommission im Laufe der Zeit vertieft und ausgebaut, insbesondere nach Ausbruch der Krise, in deren Verlauf die Kommission eine wichtige Rolle bei der Koordination der politischen Reaktionen auf europäischer Ebene und bei der Verhinderung einer Fragmentierung des Binnenmarkts innehatte.

### **3.4 DER EUROPÄISCHE RAT UND DER EU-RAT IN DER ZUSAMMENSETZUNG DER STAATS- UND REGIERUNGSCHEFS**

Der Europäische Rat – bei dem die Staats- und Regierungschefs, der Präsident der Europäischen Kommission und seit dem 1. Dezember 2009 (im Rahmen der neu geschaffenen Ämter) der Präsident des Europäischen Rats und der Hohe Vertreter für die Außen- und Sicherheitspolitik zusammenkommen – spielt insofern eine entscheidende, richtungweisende Rolle im europäischen Geschehen, als er der Europäischen Union politische Zielvorstellungen und Impulse bietet, die wichtigsten Entscheidungen trifft und seine Zustimmung zu bedeutsamen Dokumenten erteilt. Der Europäische Rat unterscheidet sich vom EU-Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs, bei dem es sich um ein Treffen des EU-Rats in einer besonderen Zusammensetzung handelt. Im

Gegensatz zu diesem war der Europäische Rat bislang keine formell anerkannte europäische Institution. Durch den Vertrag von Lissabon ändert sich jedoch der Status des Europäischen Rats, der formell als Organ der EU bezeichnet wird; außerdem wird ein „ständiger“ Präsident ernannt, der während seiner einmal verlängerbaren Amtszeit von zweieinhalb Jahren bei den Treffen des Europäischen Rats den Vorsitz führt.

Der Präsident der EZB wurde zu einer Reihe von Sitzungen des Europäischen Rats hinzugebeten, wie auch zu den seit Beginn der Finanzkrise ad hoc einberufenen informellen Gipfeln auf Ebene der EU-Staats- und Regierungschefs, wie beispielsweise den informellen Sitzungen des Europäischen Rats am 1. März und am 17. September 2009 sowie dem Gipfel der Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets am 12. Oktober 2008 in Paris. Ziel dieses Gipfeltreffens war es, die Reaktion der Euro-Länder auf die Krise abzustimmen.

### **3.5 DER MAKROÖKONOMISCHE DIALOG**

Der Makroökonomische Dialog (Macroeconomic Dialogue – MED) wurde im Juni 1999 vom Europäischen Rat ins Leben gerufen. Beim MED handelt es sich um einen institutionalisierten Dialog zwischen den europäischen Währungsbehörden, dem EU-Rat, der Europäischen Kommission und den Sozialpartnern auf europäischer Ebene, durch den das Verständnis der politischen Anforderungen der WWU verbessert werden soll. Bei diesem Dialog wird der Unabhängigkeit aller Beteiligten in vollem Umfang Rechnung getragen, insbesondere der Tarifautonomie der Sozialpartner und der Unabhängigkeit der EZB im Hinblick auf die einheitliche Geldpolitik. Der MED findet zweimal im Jahr zunächst auf fachlicher und dann auf politischer Ebene statt; er bietet ein Forum für einen Meinungsaustausch über die Wirtschaftslage und für Diskussionen zu speziellen Themen im Zusammenhang mit der Situation auf dem Arbeitsmarkt sowie finanz- und strukturpolitischen Entwicklungen. Die EZB wird beim MED auf politischer Ebene durch den Präsidenten vertreten.

#### 4 ALLGEMEINE TENDENZEN

Anhand des vorstehenden Überblicks lassen sich bei der Entwicklung der Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der EU seit Errichtung der EZB vier allgemeine Tendenzen erkennen:

- a) eine häufigere Zusammenarbeit (dies kann an der wachsenden Anzahl der Treffen abgelesen werden, an denen die EZB teilnimmt – siehe Abbildung);
- b) eine Ausweitung der behandelten Themen;
- c) eine Vertiefung der Gespräche mit mehr schriftlichen Beiträgen von der EZB;
- d) eine größere Anzahl von Fachgesprächen auf Euroraum-Ebene.

Dadurch entstand ein Klima des gegenseitigen Vertrauens und Verständnisses zwischen den jeweiligen politischen Entscheidungsträgern, das

einem reibungslosen Funktionieren der WWU förderlich ist.

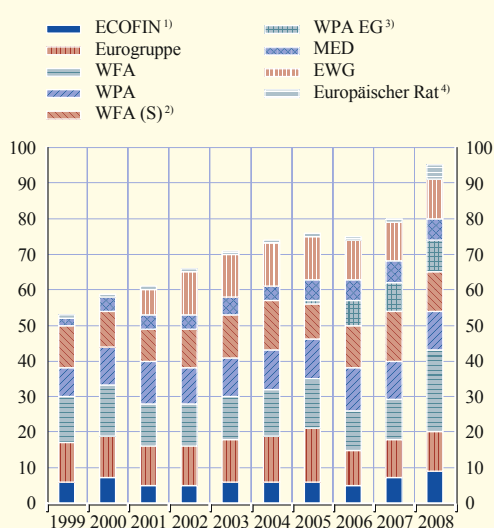
Insbesondere seit dem Ausbruch der Finanzmarkturbulzen im August 2007 konzentrierten sich die Diskussionen zunehmend auf Themen rund um den Finanzsektor, was zu einer Intensivierung der Beziehungen der EZB zu Einrichtungen und Organen der EU auf allen Ebenen führte.

Die verstärkte Zusammenarbeit dürfte durch die Schaffung zweier neuer europäischer Organe fortgesetzt und ausgebaut werden; hierbei handelt es sich um den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken und das Europäische Finanzaufsichtssystem (ein Netzwerk von Aufsichtsbehörden, das aus der Europäischen Bankaufsichtsbehörde, der Europäischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde und der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung besteht), die zur Stärkung des Rahmens der makro- und mikroprudenziellen Aufsicht in der Europäischen Union eingerichtet werden.

Und schließlich ist bei den Beratungen ein Trend hin zu einer deutlicheren Ausrichtung auf den Euroraum zu beobachten, der sich an den häufigeren Treffen in der ausschließlichen Zusammensetzung des Eurogebiets sowie an einer Ausweitung und Vertiefung dieser Gespräche erkennen lässt. Dies bedeutet beispielsweise, dass sich die Eurogruppe neben ihrem anfänglichen Schwerpunkt Wirtschaftslage und Finanzpolitik nun auch vermehrt mit strukturpolitischen Fragen beschäftigt, wobei ihr Hauptaugenmerk auf Themen liegt, die für den Euroraum von entscheidender Bedeutung sind, wie etwa die Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit in den Euro-Ländern.

Die Analyse hat gezeigt, dass die durch den Maastricht-Vertrag vorgegebene institutionelle Basis grundlegend solide ist. Die Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Union haben sich im vergangenen Jahrzehnt im bestehenden Rahmen weiterentwickelt, und eine grundsätzliche Überarbeitung dieses Systems ist nicht dringend erforderlich.

Anzahl von Sitzungen mit Teilnahme der EZB nach Jahr und nach Gremium



Quelle: EZB.  
 1) Einschließlich informeller ECOFIN.  
 2) WFA-Stellvertreter.  
 3) WPA Eurogroup Working Group.  
 4) Der Europäische Rat und der EU-Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs.



## 5 AUSWIRKUNGEN DES VERTRAGS VON LISSABON

Im Einklang mit dieser positiven Einschätzung des institutionellen Gefüges der WWU erfolgt durch den Vertrag von Lissabon keine grundlegende Änderung der bisherigen Verträge.<sup>7</sup> Trotzdem werden einige bemerkenswerte Revisionen eingeführt, die einerseits die Konsolidierung der monetären Säule betreffen und durch die andererseits die Funktionsweise der wirtschaftlichen Säule insbesondere in Bezug auf den Euroraum verbessert werden soll.

### 5.1 KONSOLIDIERUNG DER BESTIMMUNGEN ÜBER DIE WÄHRUNGSUNION

Was die Säule der Währungsunion betrifft, so wird das Mandat der EZB dadurch gestärkt, dass das vorrangige Ziel der Europäischen Zentralbank, nämlich die Preisstabilität, nun zu einem Ziel der Europäischen Union insgesamt wird. Dies bedeutet, dass die Mitgliedstaaten ihre jeweilige Wirtschaftspolitik auf dieses Ziel hin ausrichten sollten. Die EZB begrüßt diese Änderung. Zudem gilt auch „eine Wirtschafts- und Währungsunion, deren Währung der Euro ist“, als Ziel der EU.

Ferner wird die EZB, die zunächst den Status eines Gemeinschaftsgremiums sui generis hatte, nun zu einem Organ der Union. Mit diesem Schritt wird die Transparenz des institutionellen Rahmens der Union verbessert und verstärkt; die für die Gemeinschaftswährung verantwortliche Einrichtung wird nun als Organ der Union geführt, wodurch ihr Status und ihre Position im institutionellen Gesamtaufbau der Europäischen Union für die Bürgerinnen und Bürger in Europa deutlicher werden. Zweifellos ist dieser Schritt für die Außenwahrnehmung der Europäischen Zentralbank von hoher Bedeutung, aber für die Bank selbst dürfte sich in der Praxis wenig ändern, da sie all ihre besonderen institutionellen Merkmale wie ihre Unabhängigkeit, ihre Regelungsbefugnisse und ihre Rechtspersönlichkeit behält. Die feste Verankerung dieser Merkmale im neuen Vertrag ist für die erfolgreiche Erfüllung der Aufgaben der EZB unab-

dingbar. Durch den Vertrag von Lissabon wird die Unabhängigkeit der EZB sogar weiter gestärkt, da im Vertrag erstmals ausdrücklich auf die finanzielle Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank Bezug genommen wird. Letztlich birgt der Status eines EU-Organs auch die Verpflichtung zur loyalen Zusammenarbeit mit allen anderen Organen der Union, aber dies traf auf die EZB bereits vorher zu.

Eine weitere bemerkenswerte Änderung im neuen Vertrag ist der Begriff „Eurosysteem“, der erstmals in das Primärrecht eingeführt wird. Dadurch sollte eine deutlichere Unterscheidung zwischen Eurosysteem und dem ESZB möglich sein.

Außerdem werden die Mitglieder des Direktoriums der Europäischen Zentralbank künftig durch qualifizierte Mehrheit vom Europäischen Rat und nicht mehr wie bisher einvernehmlich durch die Regierungen der Mitgliedstaaten ernannt. Das Ernennungsverfahren erhält daher verstärkt supranationale Züge und wird mit dem Entscheidungsprozess für sonstige Schlüsselpositionen harmonisiert.

Schließlich erhalten die Mitglieder des Euro-Währungsgebiets das Recht, Empfehlungen hinsichtlich der Erweiterung des Eurogebiets auszusprechen: Der endgültige Beschluss zur Einführung des Euro in einem Mitgliedstaat wird nach wie vor vom gesamten EU-Rat getroffen, aber der Rat wird die jeweiligen Ansichten der Mitglieder des Euroraums berücksichtigen.

Der Vertrag von Lissabon lässt die Funktionsweise der Währungsunion zwar unberührt,<sup>8</sup> aber die institutionelle Position der EZB wird in mehrfacher Hinsicht gestärkt. Dies geht mit einer Reihe von Innovationen im Bereich der Economic Governance einher.

<sup>7</sup> Siehe EZB, Der Vertrag von Lissabon, Kasten 8, Monatsbericht Dezember 2007.

<sup>8</sup> Im Vertrag von Lissabon wird der bisherige Artikel 111 des Vertrags über Wechselkurspolitik und die Vereinbarungen über ein Wechselkurssystem nicht mehr unter Währungspolitik aufgeführt, sondern in einem neuen Teil zum Auswärtigen Handeln der Union. Die Verteilung der entsprechenden Zuständigkeiten bleibt hiervon jedoch unberührt.

## 5.2 STÄRKUNG DER WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN BESTIMMUNGEN

Der Vertrag von Lissabon bietet einige Möglichkeiten, die Economic Governance im Euro-Währungsgebiet zu stärken. Erstmals wird die Eurogruppe in den Verträgen anerkannt. Sie behält jedoch ihren derzeitigen informellen Status bei und hat daher keinerlei formelle Entscheidungsbefugnis. Ihr Vorsitzender wird für einen Zeitraum von zweieinhalb Jahren gewählt.

Darüber hinaus wird der Einfluss der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets und der Europäischen Kommission auf die Grundzüge der Wirtschaftspolitik und das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit gestärkt. Durch den Vertrag von Lissabon erhält die Europäische Kommission die Befugnis, im Falle eines Verstoßes einem Mitgliedstaat unmittelbar eine Stellungnahme vorzulegen. Sobald auf der nachfolgenden Verfahrensstufe der ECOFIN-Rat involviert wird, ist der betreffende Mitgliedstaat berechtigt, an den Erörterungen zu den erforderlichen Empfehlungen teilzunehmen, verfügt aber nicht länger über ein Stimmrecht. Die wesentlichste Änderung besteht darin, dass Beschlüsse über Verstöße gegen die Grundzüge der Wirtschaftspolitik oder im Rahmen des Defizitverfahrens durch Mitgliedsländer des Euro-Währungsgebiets ausschließlich von den Euro-Ländern getroffen werden.

Der gemeinsam getragenen besonderen Verantwortung für die Gemeinschaftswährung wird durch die Möglichkeit zur „verstärkten Zusammenarbeit“ zwischen den Mitgliedstaaten des Euroraums Rechnung getragen. Eine neue Bestimmung ermöglicht es den Ländern, mit qualifizierter Mehrheit neue Maßnahmen für eine bessere Koordinierung und Überwachung ihrer Haushaltsdisziplin zu ergreifen und spezifische wirtschaftspolitische Richtlinien für sich zu erlassen. Sofern diese Maßnahmen mit dem Vertrag vereinbar sind und in Übereinstimmung mit den relevanten Verfahren zu den Grundzügen der Wirtschaftspolitik und dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit getroffen wurden, sind sie für die Euro-Länder rechtsverbindlich.

Diese bemerkenswerten Veränderungen sind zu begrüßen, da sie zur Stärkung der Rahmenvorgaben der Economic Governance für das Euro-Währungsgebiet beitragen dürften. Um ihr volles Potenzial entfalten zu können, müssen sie im Einklang mit dem Vertrag von Lissabon vollständig umgesetzt werden.

Abschließend werden durch den Vertrag von Lissabon die bisherigen Bestimmungen zur Außenvertretung des Euroraums zwar konkretisiert und verbessert, aber keine grundlegenden Änderungen daran vorgenommen. Derzeit können die Mitgliedstaaten des Eurogebiets, sofern sie dies wünschen, mit qualifizierter Mehrheit ein bestimmtes Gremium oder eine bestimmte Person mit der einheitlichen Vertretung des Euro-Währungsgebiets in internationalen Foren beauftragen. Der neue Vertrag sieht ausdrücklich vor, dass der EU-Rat über die Möglichkeit verfügt, „geeignete Maßnahmen mit dem Ziel zu erlassen, eine einheitliche Vertretung (...) sicherzustellen“. Es bleibt abzuwarten, ob und gegebenenfalls auf welche Weise die durch den Vertrag von Lissabon neu zu schaffenden außenpolitischen Vertretungen der EU die Außenvertretung des Euro-Währungsgebiets beeinflussen.

## 6 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Im vorliegenden Aufsatz wurden der vom Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union vorgegebene institutionelle Rahmen der WWU und insbesondere die Zusammenarbeit zwischen der EZB – unter vollständiger Achtung ihrer Unabhängigkeit – und den wirtschaftspolitisch Verantwortlichen beschrieben. Diese hat in den letzten zehn Jahren gut funktioniert: Die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger in der EU konnten innerhalb des bestehenden Rahmens flexibel und pragmatisch auf neue Herausforderungen wie die Finanzkrise reagieren. Der Vertrag von Lissabon bietet eine Reihe von Möglichkeiten zur weiteren Verbesserung der Economic Governance, die von den beteiligten Akteuren voll ausgeschöpft werden sollten. Das Euro-Währungsgebiet ist daher gut gerüstet, um den bevorstehenden wirtschaftspolitischen Herausforderungen (z. B. der

Haushaltskonsolidierung, der Alterung der Bevölkerung, der Finanzierung des Klimawandels usw.) zu begegnen. Eine dringende Herausforderung besteht darin, ebenso gut funktionierende und effektive Strukturen zur Finanzaufsicht zu schaffen. Die EZB ist bereit, hier eine aktive Rolle zu übernehmen.

# ANWARTSCHAFTEN DER PRIVATEN HAUSHALTE AUS STAATLICHEN ALTERSSICHERUNGSSYSTEMEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET – ERGEBNISSE DES ÜBERARBEITETEN SYSTEMS DER VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN GESAMTRECHNUNGEN

AUFSÄTZE

Anwartschaften der privaten Haushalte aus staatlichen Alterssicherungssystemen im Euro-Währungsgebiet – Ergebnisse des überarbeiteten Systems der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

Im vorliegenden Aufsatz werden die Ergebnisse einer Erfassung von Anwartschaften privater Haushalte aus staatlichen Alterssicherungssystemen im Euro-Währungsgebiet auf der Grundlage des überarbeiteten Systems der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (SNA 08) dargestellt. Auch wenn sich die Behandlung der staatlichen Rentenversicherungssysteme im Kernsystem kaum verändert hat, so bietet das SNA 08 doch einen internationalen Standard für Statistiken, mit dem sich ergänzende Daten zu den Rentenanwartschaften im Rahmen umlagefinanzierter Systeme mit festen Leistungszusagen, deren Träger der Staat oder die Sozialversicherung ist, erheben lassen. Aus mehreren Studien internationaler Organisationen, darunter IWF, OECD und Weltbank, ist die ungefähre Größenordnung der aus umlagefinanzierten Alterssicherungssystemen erwachsenden Ansprüche gegenüber dem Staat bekannt. Allerdings lassen sich anhand des SNA 08 detailliertere Angaben zu den Beständen und zum Aufbau der Rentenanwartschaften sowie den Auswirkungen von Rentenreformen gewinnen. Das neue Erhebungssystem macht die Finanzlage der privaten Haushalte und des Staates transparenter und erleichtert den Vergleich zwischen Ländern und Wirtschaftsräumen; besondere Bedeutung kommt ihm im Hinblick auf die weitreichenden Folgen der Bevölkerungsalterung im Euro-Währungsgebiet und in zahlreichen anderen Industrieländern zu.

Die im vorliegenden Beitrag dargestellten Ansprüche der privaten Haushalte aus staatlichen Rentensystemen eignen sich nicht als Indikator für die Beurteilung der Nachhaltigkeit umlagefinanzierter Alterssicherungssysteme. Hierfür muss vielmehr das Konzept der Rentenansprüche um die künftig erst erworbenen Anwartschaften erweitert werden; gleichzeitig ist es erforderlich, diesen „Forderungen“ die zukünftigen Sozialbeiträge und Steuerzahlungen gegenüberzustellen.

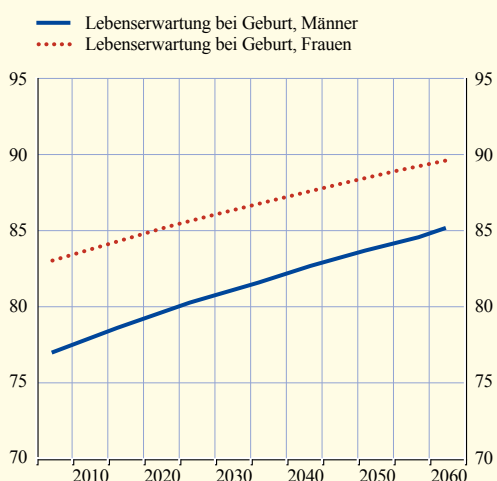
## I EINLEITUNG UND POLITISCHE HERAUSFORDERUNGEN

Aufgrund der steigenden Lebenserwartung bei gleichzeitig niedrigen Geburtenraten wird die Bevölkerung des Euro-Währungsgebiets immer älter und dürfte in Zukunft schrumpfen. Nach dem zentralen Szenario von Eurostat für den Euroraum wird sich die Lebenserwartung bei Geburt in der Zeit von 2008 bis 2060 bei Männern um 7,5 Jahre (von 77,5 auf 85,0 Jahre) und bei Frauen um 6,1 Jahre (von 83,4 auf 89,5 Jahre) erhöhen. Wie in Abbildung 1 gezeigt wird, setzt sich die allmähliche Annäherung der Lebenserwartung von Männern und Frauen damit weiter fort. Die prognostizierte Geburtenrate im Eurogebiet wird danach zwar geringfügig von 1,55 Geburten pro Frau im Jahr 2008 auf 1,67 Geburten pro Frau im Jahr 2060 zunehmen, doch liegt sie nach wie vor deutlich unter der Rate von 2,1 Geburten pro Frau, die zum vollständigen Ersatz jeder Generation erforderlich wäre.<sup>1</sup>

Zur Beurteilung der politischen Herausforderungen, die sich aus diesen demografischen Projekti-

Abbildung 1 Prognostizierte Lebenserwartung bei Geburt im Euro-Währungsgebiet

(Alter in Jahren)



Quelle: Europäische Kommission und Ausschuss für Wirtschaftspolitik, 2009 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008-2060), in: European Economy, Nr. 2, 2009.

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

onen hinsichtlich der Finanzierung der umlagefinanzierten staatlichen Alterssicherungssysteme ergeben, ist es hilfreich, die bisher erworbenen Rentenanwartschaften sowohl unter dem Gesichtspunkt der Verbuchung in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen als auch in der vorausschauenden ökonomischen Perspektive einer Bestandsaufnahme zu unterziehen.

In der vorausschauenden ökonomischen Perspektive ergibt sich nach dem Bericht über die Bevölkerungsalterung, den die Europäische Kommission und der Ausschuss für Wirtschaftspolitik 2009 vorgelegt haben, für das Euro-Währungsgebiet ein Anstieg der staatlichen Rentenausgaben von 11,1 % des BIP im Jahr 2007 auf 13,9 % des BIP im Jahr 2060, wobei zwischen den einzelnen Ländern des Euroraums deutliche Unterschiede bestehen. In Verbindung mit der schwachen strukturellen Haushaltslage im Eurogebiet dürfte diese Zunahme der alterungsbedingten Haushaltsbelastungen vor dem Hintergrund eines rückläufigen Potenzialwachstums die Risiken für die langfristige Tragfähigkeit verschärfen, denen die Staatsfinanzen dem Tragfähigkeitsbericht 2009 zufolge ausgesetzt sind.<sup>2</sup> Eine Verringerung dieser Risiken erfordert die Umsetzung der dreigliedrigen Strategie, die auf der Tagung des Europäischen Rates 2001 in Stockholm vereinbart wurde und a) verstärkte Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung, b) die Steigerung von Produktivität und Beschäftigung sowie c) die Reform der Sozialversicherungssysteme einschließlich der Alterssicherung umfasst.

Der oben erwähnte Ansatz basiert auf der Erfassung der Rentenanwartschaften, die Rentenempfänger und Erwerbstätige durch ihre in der Vergangenheit gezahlten Sozialbeiträge erworben haben. Diese Rentenansprüche der privaten Haushalte stellen Leistungsverpflichtungen des Staates dar. Auch wenn sie nicht unter der öffentlichen Verschuldung ausgewiesen werden, so wird vom Staat doch erwartet, dass er seine Zahlungsverpflichtungen gegenüber den (derzeitigen und künftigen) Rentnern erfüllt. Unter dem Gesichtspunkt der prognostizierten Bevölkerungsentwicklung ist es aufschlussreich, den Umfang dieser

Zahlungsverpflichtungen zu erfassen und ihre Entwicklung im Zeitverlauf zu beobachten.

Hierbei ist hervorzuheben, dass die Ermittlung der bislang entstandenen staatlichen Rentenzahlungsverpflichtungen nicht ausreicht, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu beurteilen, da die Entwicklung der künftigen Beiträge zu umlagefinanzierten staatlichen Alterssicherungssystemen unberücksichtigt bleibt. Dennoch können sich über längere Zeit systematisch erfasste Daten zu den aufgelaufenen Zahlungsverpflichtungen als hilfreich erweisen, wenn es zu ermitteln gilt, inwieweit sich der Umfang der Rentenverpflichtungen infolge von Reformen der staatlichen Altersvorsorgesysteme, z. B. einer Anhebung des gesetzlichen Renteneintrittsalters, ändert. In der Fachliteratur wird die Höhe dieser bislang erworbenen Rentenanwartschaften der Privathaushalte bzw. der Rentenverpflichtungen des Staates als sehr bedeutend eingestuft, wenngleich sie sich von Land zu Land beachtlich unterscheidet.<sup>3</sup>

Das kürzlich verabschiedete SNA 08 empfiehlt, die bestehenden Rentenansprüche privater Haushalte in einer zusätzlichen Übersichtstabelle zur Altersversorgung unter den umlagefinanzierten staatlichen Alterssicherungssystemen mit im Voraus festgelegten Leistungen (Festleistungssystemen) und den Sozialversicherungssystemen zu erfassen.<sup>4</sup> Auch das Europäische System

2 Siehe Europäische Kommission, Sustainability Report 2009, in: European Economy, Nr. 9, 2009.

3 Einen Überblick über diesbezügliche Schätzungen, darunter jene der OECD und des IWF, enthält R. Holzmann, P. Palacios und A. Zviniene, On the economics and scope of implicit pension debt: an international perspective, in: Empirica, Nr. 28, 2001, S. 97-129. Die betrachteten Untersuchungen reichen bis in die Mitte der Neunzigerjahre zurück. Für einzelne Länder des Euro-Währungsgebiets ergeben sich implizite Altersversorgungsverbindlichkeiten im Umfang von 200 % bis 350 % des BIP.

4 Das SNA 08 – das bedeutendste internationale statistische Standardsystem – ist eine aktualisierte Fassung des Systems der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 1993 (SNA 93). Es stellt die fünfte Auflage des SNA, das vor mehr als fünf Jahrzehnten zum ersten Mal veröffentlicht wurde, dar und wurde 2008/2009 von der Statistischen Kommission der Vereinten Nationen verabschiedet. Das SNA 08 wurde unter Federführung der Inter-Secretariat Working Group on National Accounts (ISWGNA) erarbeitet, in welcher die folgenden fünf Organisationen vertreten sind: Eurostat, IWF, OECD, Vereinte Nationen (Statistikabteilung und Regionalkommissionen des UN-Sekretariats) sowie Weltbank. Diese fünf Organisationen haben das SNA 08 gemeinsam veröffentlicht. Es kann auf der Website der Statistikabteilung der Vereinten Nationen (<http://unstats.un.org/unsd/sna1993/snarev1.asp>) abgerufen werden.

Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen, das zurzeit überarbeitet wird, wird in diesem Sinne angepasst. Damit soll ein Vergleich zwischen Ländern mit unterschiedlichen Alterssicherungssystemen und insbesondere zwischen großen Wirtschaftsräumen wie dem Eurogebiet, den Vereinigten Staaten und Japan ermöglicht werden. Vor diesem Hintergrund beleuchtet der vorliegende Beitrag die Änderungen des SNA 08 in Bezug auf die bisher erworbenen Rentenanswartschaften und legt Schätzungen für den Euroraum vor, die von der vom Ausschuss für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (AWFZ) gegründeten Task Force on Pensions der Europäischen Kommission/Eurostat und der EZB erstellt wurden.<sup>5</sup>

Der Aufsatz gliedert sich wie folgt: Abschnitt 2 enthält einen Überblick über die derzeitige Verbuchung von Rentenansprüchen privater Haushalte in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und stellt die neue, vom SNA 08 empfohlene Erfassungsmethode vor. In Abschnitt 3 werden Schätzungen zu den Ansprüchen aus staatlichen Alterssicherungssystemen für den Euroraum entsprechenden Daten für die Vereinigten Staaten, jeweils aus Sicht der privaten Haushalte und des Staates, gegenübergestellt. Abschnitt 4 geht kurz auf die 2009 im Bericht über die Bevölkerungsalterung veröffentlichten Projektionen zu allen EU-Mitgliedstaaten ein. Dabei wird die methodische Basis dieser Projektionen mit dem Konzept der bisher erworbenen Rentenanswartschaften verglichen. In Abschnitt 5 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

## 2 ANSPRÜCHE DER PRIVATEN HAUSHALTE AUS STAATLICHEN ALTERSSICHERUNGSSYSTEMEN IM VERGLEICH ZU IHREM VERMÖGEN

Die Rentenansprüche privater Haushalte können in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen entweder als Geldvermögen oder als Eventualforderungen ausgewiesen werden.<sup>6</sup> Werden sie als Geldvermögen gebucht, begründen sie einen finanziellen Anspruch des Begünstigten gegenüber seinem Arbeitgeber oder einem von diesem zum Zwecke der Auszahlung von Altersbezügen benannten Träger, wobei der Anspruch aus einem

Beschäftigungsvertrag zwischen dem Arbeitgeber und dem Arbeitnehmer resultiert. Werden sie hingegen als Eventualforderungen behandelt, stellen sie in der Regel „bedingte Ansprüche“ gegenüber umlagefinanzierten staatlichen Alterssicherungssystemen (einschließlich Sozialversicherungssystemen) dar. Als Gegenposten werden sie in Form von Eventualverbindlichkeiten des Staates gebucht, dessen Zahlungsverpflichtungen sich aus diesen Eventualverbindlichkeiten und den Staatsschulden zusammensetzen.

### ALTERSSICHERUNG IM RAHMEN DER SOZIALSCHUTZSYSTEME

In Alterssicherungssystemen im Rahmen des Sozialschutzes werden die Leistungsberechtigten dazu verpflichtet oder dabei unterstützt, ihre Risiken und Bedürfnisse im Alter durch eine Versicherung abzudecken. Die wichtigsten Leistungen sind die Alterseinkünfte, doch können auch andere Risiken abgedeckt werden. So können Renten an Witwen/Witwer gezahlt werden oder an Personen, die aufgrund eines Arbeitsunfalls nicht mehr erwerbsfähig sind. Sozialhilfeleistungen können unabhängig von der Teilnahme an einem Sozialschutzsystem erbracht werden. Eine dritte Art der Altersvorsorge ergibt sich aus individuellen Versicherungsverträgen.

Wie in Kasten 1 aufgezeigt, gibt es im Euro-Währungsgebiet verschiedene Arten von Alterssicherungssystemen im Rahmen des Sozialschutzes, die entweder vom Staat – diese Form der Trägerschaft ist am weitesten verbreitet – oder von nichtstaatlichen Stellen verwaltet werden.

- 5 Die Schätzungen beziehen sich auf bisher erworbene Rentenanswartschaften privater Haushalte aus umlagefinanzierten beschäftigungsbezogenen staatlichen Alterssicherungssystemen, einschließlich Sozialversicherungssystemen. Siehe auch R. Mink, M. Rodriguez, E. Barredo und J. Verrinder, Reflecting pensions in National Accounts – Work of the Eurostat/ECB Task Force, Beitrag zur 30. Generalversammlung der Internationalen Vereinigung zur Erforschung des Volkseinkommens und -vermögens (International Association for Research in Income and Wealth, IARIW), August 2008.
- 6 Da aus Eventualforderungen und -verbindlichkeiten nicht zwingend Verpflichtungen zur Zahlung oder Übertragung von Vermögenswerten erwachsen, werden sie in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nicht als finanzielle Forderungen und Verbindlichkeiten gebucht. Detaillierte Angaben hierzu finden sich in Abschnitt 2.29 des SNA 08.

Die Systeme können als beschäftigungsbezogene Rentensysteme (Festbeitragssysteme, Festleistungssysteme oder Mischsysteme) oder als Sozialversicherungssysteme konzipiert sein. Beschäftigungsbezogene Systeme können kapitalgedeckt oder umlagefinanziert sein, während Sozialversicherungssysteme in der Regel über Sozialbeiträge oder Zuweisungen des Staates im Umlageverfahren finanziert werden.

Im System der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 1993 (SNA 93) wurde die Verpflichtung zur Zahlung von Altersbezügen aus beschäftigungsbezogenen Festbeitragssystemen (defined-contribution) und kapitalgedeckten Festleistungssystemen (defined-benefit) als Verbindlichkeit klassifiziert; für umlagefinanzierte Systeme mit einer festen Leistungszusage und Sozialversicherungssysteme galt dies nicht. Das kürzlich verabschiedete SNA 08 empfiehlt, Rentenanwartschaften aus umlagefinanzierten staatlichen Alterssicherungssystemen

mit im Voraus festgelegten Leistungen sowie aus Sozialversicherungssystemen ergänzend in einer Zusatztafel aufzuführen.<sup>7</sup> Auf diese Weise lassen sich die Daten zu Ländern mit unterschiedlichen Alterssicherungssystemen und insbesondere zu großen Wirtschaftsräumen wie dem Eurogebiet, den Vereinigten Staaten und Japan miteinander vergleichen.

Im Euroraum spielen die im Rahmen der Sozialversicherung bestehende Altersversorgung und umlagefinanzierte staatliche Festleistungssysteme eine besonders wichtige Rolle. Dementsprechend besteht ein Interesse daran, umfassende Angaben zu den bestehenden staatlichen Zahlungsverpflichtungen zu erhalten, die vor dem Hintergrund der demografischen Entwicklung und der absehbaren alterungsbedingten Haushaltsbelastungen in Zukunft zu finanzieren sind.

<sup>7</sup> Siehe hierzu Kapitel 17 des SNA 08.

## KASTEN I

### SOZIALSCHUTZ, SOZIALHILFE UND INDIVIDUELLE VERSICHERUNGSVERTRÄGE

In der Altersversorgung im Euro-Währungsgebiet dominieren Sozialschutzsysteme. Sie umfassen (dem Sektor Staat zugeordnete) Altersversorgungssysteme im Rahmen der Sozialversicherung, die häufig für einen Großteil der Bevölkerung eingerichtet wurden, sowie beschäftigungsbezogene, von Arbeitgebern (zu denen auch der Staat zählen kann) für ihre Beschäftigten begründete Rentensysteme.<sup>1</sup> Die Abgrenzung von Sozialversicherung und beschäftigungsbezogener Altersvorsorge ist von Land zu Land sehr unterschiedlich, sodass sich auch der Abdeckungsgrad und damit das Verständnis des Begriffs „Sozialversicherung“ vor allem zwischen europäischen und außereuropäischen Staaten sehr stark voneinander unterscheiden.

Im Gegensatz zu den Sozialschutzleistungen setzt die Zahlung von Sozialhilfe nicht die Entrichtung von Beiträgen in einem Sozialschutzsystem voraus.

Individuelle Versicherungsverträge werden von den Begünstigten im eigenen Namen abgeschlossen, ohne dass sie – wie bei Sozialschutzsystemen – einem kollektiv für Beschäftigtengruppen eingerichteten System angehören.

Beschäftigungsbezogene Alterssicherungssysteme im Rahmen des Sozialschutzes können von staatlichen oder nichtstaatlichen Stellen verwaltet werden, kapitalgedeckt sein oder im Umlage-

<sup>1</sup> In Kapitel 17 des SNA 08 wird die Erfassung von Alterssicherungssystemen als Sozialschutz-, Sozialhilfe- und Einzelversicherungssysteme beschrieben. Das überarbeitete Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen wird ebenfalls ein neues Kapitel über Altersversorgungsleistungen enthalten.

verfahren finanziert werden. Bei kapitalgedeckten Systemen werden die Rentenzahlungen durch die Inanspruchnahme zugriffsbeschränkter und zweckgebundener Vermögenswerte finanziert. Kapitaldeckung bedeutet, dass diese Systeme Vermögenswerte in Höhe ihrer Verbindlichkeiten halten. Sie sind je nach Relation des gebildeten Vermögens zu den Rentenansprüchen entweder exakt gedeckt, untergedeckt oder übergedeckt. Bei umlagefinanzierten Systemen werden die jeweiligen Rentenzahlungen durch laufende Beiträge der zukünftigen Rentner bzw. aus sonstigen laufenden Einnahmen wie Steuern oder Transfers finanziert; diese Systeme können – z. B. aus Liquiditäts- oder Reservegründen – dennoch über Rücklagen verfügen.

Bei beschäftigungsbezogenen Alterssicherungssystemen wird zusätzlich zwischen Festbeitrags- und Festleistungssystemen unterschieden. In einem Festbeitragssystem werden die Leistungen ausschließlich anhand der Höhe der vom Arbeitnehmer im Laufe seines Arbeitslebens insgesamt eingezahlten Beiträge und des aus der Anlage dieser Gelder resultierenden Wertzuwachses bemessen. Diese Systeme funktionieren wie Konten, die von den Systemteilnehmern unterhalten werden, wobei die Leistungshöhe bei Renteneintritt vom Guthaben auf dem Konto des Festbeitragssystems abhängt. Der Beschäftigte trägt also das gesamte Risiko, dass das System ihm im Rentenalter ein angemessenes Einkommen bietet. In einem Festleistungssystem werden die dem Beschäftigten bei Renteneintritt zustehenden Zahlungen nach einer Formel, gegebenenfalls in Verbindung mit einer garantierten Mindestrente, berechnet. Diese Formel berücksichtigt in der Regel die Beschäftigungsdauer sowie das End- oder Durchschnittsentgelt. Das Risiko, dass das Festleistungssystem im Rentenalter ein angemessenes Einkommen liefert, liegt beim Arbeitgeber. Mischsysteme, die sowohl Elemente eines Festbeitrags- als auch eines Festleistungssystems beinhalten, werden in der Regel den Festleistungssystemen zugeordnet.

Alterssicherungssysteme im Rahmen des Sozialschutzes

Merkmale	Sozialschutzsysteme			
	Sozialversicherungssysteme		Beschäftigungsbezogene Sozialschutzsysteme	
	Der Leistungsberechtigte wird dazu verpflichtet oder dabei unterstützt, sich über Dritte gegen Risiken (Alter, Arbeitslosigkeit, Krankheit, Langzeitpflege) zu versichern.			
Organisationsform	Vom Staat über Sozialversicherungssysteme eingerichtet		Von Arbeitgebern für ihre Beschäftigten und deren Angehörige oder von Anderen für eine bestimmte Beschäftigtengruppe eingerichtet	
Art des Sozialschutzes	Altersversorgungssysteme im Rahmen der Sozialversicherung	Sonstige Sozialversicherungen	Beschäftigungsbezogene Alterssicherungssysteme	Sonstige beschäftigungsbezogene Sozialschutzsysteme
Sektor	Sozialversicherung		Sektor oder Teilssektor des Arbeitgebers oder Pensionsfonds	

UNTERSCHIEDLICHE VERBUCHUNG VON FESTBEITRAGS- UND FESTLEISTUNGSSYSTEMEN

Länderspezifische institutionelle Unterschiede in Bezug auf die Alterssicherungssysteme (z. B. ein relativ großer Anteil an Festbeitragssystemen in den Vereinigten Staaten, den Niederlanden und im Vereinigten Königreich im Gegensatz zu den verhältnismäßig umfangreichen über Sozialversicherungen oder staatlich organisier-

ten umlagefinanzierten Festleistungssystemen, wie sie in den meisten Euro-Ländern anzutreffen sind) führen zu deutlichen Abweichungen in den jeweiligen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, was den internationalen Vergleich erschwert. So werden etwa die Rentenansprüche privater Haushalte in Ländern mit einem überwiegenden Anteil an Festbeitragssystemen als Forderungen der Privathaushalte gebucht, während in Ländern mit vornehmlich umlagefinan-



zierten staatlichen Altersversorgungssystemen (beispielsweise in Deutschland, Frankreich und Italien) relativ niedrige Rentenanwartschaften ausgewiesen werden.

Die in den Vermögensbilanzen der privaten Haushalte mit dem Gegenwartswert ausgewiesenen Daten zum Lebens- und Rentenversicherungsvermögen zeigen, dass dieses in Relation zum verfügbaren Bruttoeinkommen der Privathaushalte in Euro-Ländern mit einem großen Anteil an Festbeitragsystemen recht hoch ist (siehe Tabelle 1). Für die Länder des Eurogebiets, in denen die Altersvorsorge hauptsächlich über die Sozialversicherung und über umlagefinanzierte staatliche Festleistungssysteme erfolgt, gilt das Gegenteil.

Im Jahr 2008 beliefen sich die Rentenansprüche aus Festbeitragsystemen (einschließlich Lebensversicherungen) im Euroraum auf insgesamt 4,8 Billionen €; dies entspricht 80 % des verfügbaren Bruttoeinkommens der privaten Haushalte (siehe auch Tabelle 5) bzw. 11 % ihres – vornehmlich bei Pensionsfonds angelegten – Vermögens.<sup>8</sup> In den Vereinigten Staaten lagen die Forderungen aus Lebens- und Rentenversicherungen 2008 bei 10,4 Billionen USD, entsprechend einem Anteil von 98 % am verfügbaren Bruttoeinkommen bzw. rund 16 % am Vermögen der privaten Haushalte.

Die jährliche Zuwachsrates des Lebens- und Rentenversicherungsvermögens der privaten Haushalte im Eurogebiet ging von 10 % im Jahr 2005 auf 6 % im Jahr 2007 zurück, wofür hauptsächlich geringere Bewertungsgewinne ausschlaggebend waren (siehe Abbildung 2). Im Jahr 2008 nahm dieses Vermögen um gut 1 % ab. Im Vergleich zu dem hauptsächlich aus der Finanzkrise resultierenden Wertverlust des gesamten Geldvermögens der privaten Haushalte von 8 % war dieser Rückgang verhältnismäßig moderat.

Demgegenüber verringerte sich das Geldvermögen der Privathaushalte in den Vereinigten Staaten 2008 um rund 17 %. Der größte Verlust entfiel dabei auf Aktien und sonstige Anteilsrechte, deren Wert um 27 % schrumpfte. Aber auch das

**Tabelle 1 Lebens- und Rentenversicherungsvermögen der privaten Haushalte**

(in % des verfügbaren Bruttoeinkommens der privaten Haushalte; Stand: Jahresende)

Land/Gebiet	1999	2007	2008
Euro-Währungsgebiet	64,4	84,0	79,7
<i>Darunter: Deutschland</i>	<i>64,2</i>	<i>82,8</i>	<i>84,8</i>
<i>Frankreich</i>	<i>69,6</i>	<i>96,7</i>	<i>94,5</i>
<i>Italien</i>	<i>33,6</i>	<i>54,1</i>	<i>51,3</i>
<i>Niederlande</i>	<i>296,0</i>	<i>324,4</i>	<i>268,7</i>
Vereinigtes Königreich	261,5	247,9	201,8
Vereinigte Staaten	138,4	129,2	98,0
Japan	103,3	119,5	.

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Eurostat), UK Office for National Statistics, US Federal Reserve Board, US Bureau of Economic Analysis, Bank von Japan, Institut für Wirtschafts- und Sozialforschung in Japan, japanische Regierung.

Anmerkung: Stand zum Jahresende. Die Daten zum Lebens- und Rentenversicherungsvermögen beziehen sich hauptsächlich auf Festbeitragsysteme.

Vermögen der Pensionsfonds ging 2008 drastisch zurück (-22 %). Diese im Vergleich zum Euroraum relativ starken Einbußen beim Lebens- und Rentenversicherungsvermögen der privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten hängen damit zusammen, dass die Festbeitragsysteme in den USA aufgrund ihres hohen Engagements am Aktienmarkt den Auswirkungen der Finanzkrise wesentlich stärker ausgesetzt sind als die Systeme im Eurogebiet, wo vorwiegend in Schuldverschreibungen investiert wird. Im Allgemeinen waren die Wachstumsraten des Lebens- und Rentenversicherungsvermögens der Privathaushalte in den Vereinigten Staaten seit dem Jahr 2000 volatiler als im Euro-Währungsgebiet (siehe Abbildung 3).

#### EINE WEITER GEFASSTE SICHT DER RENTENANWARTSCHAFTEN DER PRIVATEN HAUSHALTE

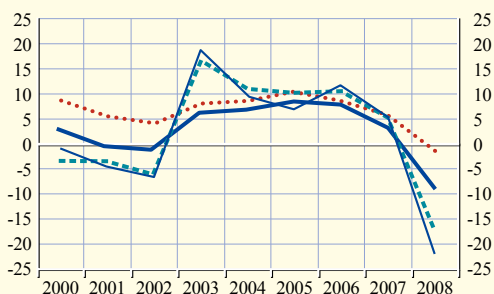
Um die aus Sozialschutzsystemen erwachsenen Rentenansprüche umfassend abbilden zu können, empfiehlt das SNA 08 die Erstellung einer Zusatztabelle, in der alle bisher erworbenen Rentenanwartschaften in Form einer Bilanz aufgeführt werden. Die in umlagefinanzierten staatlichen Alterssicherungssystemen mit einer festen Leistungszusage erworbenen Rentenansprüche werden nicht im Kernsystem der Volks-

<sup>8</sup> Siehe Tabelle 3.3 des Abschnitts „Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet“ im Statistikeil des vorliegenden Monatsberichts.

**Abbildung 2 Lebens- und Rentenversicherungs- sowie Geldvermögen der privaten Haushalte**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Geldvermögen im Euro-Währungsgebiet
- ..... Lebens- und Rentenversicherungsvermögen im Euro-Währungsgebiet
- - - Geldvermögen in den Vereinigten Staaten
- Lebens- und Rentenversicherungsvermögen in den Vereinigten Staaten



Quellen: EZB, US Federal Reserve Board.

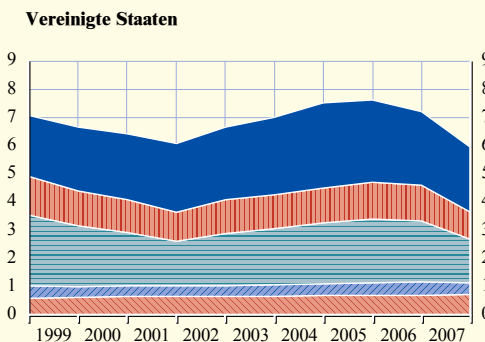
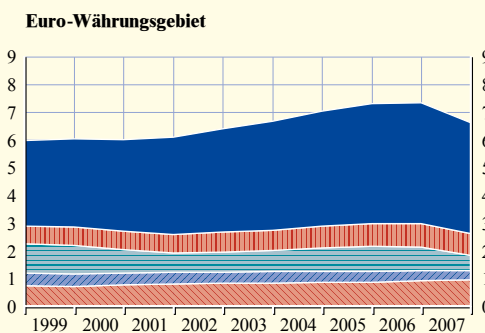
wirtschaftlichen Gesamtrechnungen, sondern in dieser Zusatztable gebucht. Das Gleiche gilt für Rentenanwartschaften aus Sozialversicherungen.

Die Zusatztable zu den im Rahmen des Sozial-schutzes bestehenden Alterssicherungssystemen strukturiert die Ermittlung und Darstellung der Bilanz- und Transaktionsdaten sowie sonstige Stromgrößen für alle Rentenansprüche, gegliedert nach Zahlungspflichtigen (Pensionsfonds) und Begünstigten (private Haushalte). Die Table zeigt Daten zu Bestands- und Stromgrößen bestimmter Alterssicherungssysteme wie der umlagefinanzierten staatlichen Festleistungssysteme und der Rentensysteme im Rahmen der Sozialversicherung, die im Kernsystem der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nicht vollständig gebucht werden. Grundsätzlich enthält die Zusatztable nur den auf die Alterssicherung bezogenen Teil der Sozialschutzsysteme. Sozialhilfe, Kranken- und Pflegeversicherung sowie individuelle altersbezogene Versicherungsverträge werden hingegen nicht aufgeführt. Allerdings enthält die Table auch Elemente der Sozialhilfe, die sich von anderen Elementen innerhalb der allgemein als Sozialschutzsystem ausgestalteten Altersversorgung nicht unterscheiden lassen. Ansprüche Hinterbliebener

**Abbildung 3 Vermögen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**

(als Vielfaches des jährlichen verfügbaren Bruttoeinkommens der privaten Haushalte)

- Sachvermögen
- ..... Lebens- und Rentenversicherungsvermögen
- Aktien und sonstige Anteilsrechte
- Langfristige Einlagen und Schuldverschreibungen
- Kurzfristige Einlagen und Schuldverschreibungen



Quellen: EZB, US Bureau of Economic Analysis, US Federal Reserve Board.

Anmerkung: Die Angaben zum Sachvermögen beziehen sich für das Euro-Währungsgebiet auf Wohnimmobilien, für die Vereinigten Staaten auf Wohnimmobilien und sonstiges Sachvermögen.

(z. B. Witwen/Witwer, Halbwaisen und Vollwaisen) sowie Leistungen bei Erwerbsminderung finden nur dann Eingang in die Zusatztable, wenn sie integraler Bestandteil des Alterssicherungssystems sind.

Table 2 gibt die nach Kapitel 17 des SNA 08 vorgesehene Zusatztable wieder. Die Zeilen enthalten die Eröffnungs- und Schlussbilanz der verschiedenen Alterssicherungssysteme im Rahmen des Sozialschutzes sowie die während einer Rechnungslegungsperiode angefallenen Transaktionen und sonstigen Stromgrößen. Im Wesentlichen weist die Table die Anfangs-

Anwartschaften der privaten Haushalte aus staatlichen Alterssicherungssystemen im Euro-Währungsgebiet – Ergebnisse des überarbeiteten Systems der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

**Tabelle 2 Zusatztabelle zu Alterssicherungssystemen im Rahmen der Sozialschutzsysteme**

Zeilennr.	Verbuchung	Kernsystem der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen			
	Träger	Nichtstaatliche Stellen			
		Festbeitrags-systeme	Festleistungssysteme und sonstige <sup>1)</sup> Nicht-Festbeitrags-systeme	Zusammen	Festbeitrags-systeme
	Spaltennummer	A	B	C	D
<b>Eröffnungsbilanz</b>					
1	Rentenanwartschaften				
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen der Rentenanwartschaften</b>					
2	Zunahme der Rentenanwartschaften durch Sozialbeiträge				
2.1	Tatsächliche Sozialbeiträge der Arbeitgeber				
2.2	Unterstellte Sozialbeiträge der Arbeitgeber				
2.3	Tatsächliche Sozialbeiträge der privaten Haushalte				
2.4	Zusätzliche Sozialbeiträge der privaten Haushalte <sup>5)</sup>				
3	Sonstige (versicherungstechnische) Veränderung der Rentenanwartschaften in der Sozialversicherung				
4	Abnahme der Rentenanwartschaften durch geleistete Renten				
5	Veränderung der Rentenanwartschaften durch Sozialbeiträge und geleistete Renten				
6	Übertragungen der Rentenanwartschaften zwischen den Systemen				
7	Reformbedingte Veränderung der Rentenanwartschaften				
<b>Veränderungen der Rentenanwartschaften aufgrund sonstiger Stromgrößen</b>					
8	Umbewertungen <sup>6)</sup>				
9	Sonstige Volumensänderungen <sup>6)</sup>				
<b>Schlussbilanz</b>					
10	Rentenanwartschaften				

**Anmerkung:**

- 1) Sonstige Nicht-Festbeitragsysteme, häufig als Mischsysteme bezeichnet, verfügen sowohl über ein Element mit im Voraus festgelegten Leistungen als auch ein Festbeitragelement.
- 2) Alterssicherungssysteme des Staates für seine aktuellen und früheren Beschäftigten.
- 3) Nichtselbstständige Festleistungssysteme. Die hieraus erwachsenden Rentenanwartschaften werden im Kernsystem der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen gebucht.
- 4) Gegenposten für gebietsfremde private Haushalte werden nur im Falle signifikanter Rentenbeziehungen zur übrigen Welt separat ausgewiesen.

und Endpositionen der Rentenanwartschaften (Zeile 1 und 10) aus allen in einer Volkswirtschaft im Rahmen des Sozialschutzes bestehenden Altersvorsorgesystemen aus. Bei den in der Tabelle aufgeführten Transaktionen handelt es sich um Einnahmen aus Sozialbeiträgen (Zeile 2), geleistete Renten (Zeile 4), Übertragungen von Rentenanwartschaften (Zeile 6) und

die Auswirkungen von Rentenreformen (Zeile 7). Andere ökonomische Stromgrößen betreffen Umbewertungen und sonstige Volumensänderungen (Zeile 8 und 9) während einer Rechnungslegungsperiode. Die Spalten sind nach den unterschiedlichen Arten der Alterssicherungssysteme angeordnet, wobei verschiedene Kriterien angewandt werden: der Buchungsgrundsatz

Kernsystem der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen		Satellitensystem der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen		Alterssicherungssysteme insgesamt	Gegenposten: Rentenanswartschaften gebietsansässiger privater Haushalte <sup>4)</sup>
Staat					
Festleistungssysteme für Staatsbedienstete <sup>2)</sup>		Rentensysteme der Sozialversicherung			
Klassifikation unter finanzielle Kapitalgesellschaften	Klassifikation unter Staat <sup>3)</sup>	Klassifikation unter Staat			
E	F	G	H	I	J
<b>Eröffnungsbilanz</b>					
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen der Rentenanswartschaften</b>					
<b>Veränderungen der Rentenanswartschaften aufgrund sonstiger Stromgrößen</b>					
<b>Schlussbilanz</b>					

5) Diese Zusatzbeiträge stellen die Rendite auf Forderungen der Beitragszahler gegenüber Alterssicherungssystemen dar, die sich in Festbeitragssystemen durch Kapitalerträge aus Vermögenswerten der Festbeitragssysteme und in Festleistungssystemen durch die Rücknahme der Diskontierung für ein Jahr ergibt.

6) Eine detailliertere Aufgliederung dieser Positionen soll auf der Grundlage der für diese Alterssicherungssysteme durchgeführten Modellrechnungen in den Spalten G und H ausgewiesen werden. Die grau schattierten Zellen sind hier nicht zutreffend. Die Angaben in den dunkelgelb schattierten Zellen weichen von den im Kernsystem der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Daten ab.

(Verbuchung im Kernsystem oder im Satellitensystem der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen), Trägerschaft und Sektor des Altersversorgungssystems (staatlich oder nichtstaatlich) sowie Art des Rentensystems (Festbeitragssystem, Festleistungssystem oder Sozialversicherung). Zwei separate Spalten (Spalte G und H) sind für die im Satellitensystem der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen erfassten Systeme (d. h. umlagefinanzierte staatliche Festleistungssysteme und Altersversorgungssysteme im Rahmen der Sozialversicherung) vorgesehen. In Spalte J sind die gesamten Rentenanswartschaften der privaten Haushalte ausgewiesen.

(Verbuchung im Kernsystem oder im Satellitensystem der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen), Trägerschaft und Sektor des Altersversorgungssystems (staatlich oder nichtstaatlich) sowie Art des Rentensystems (Festbeitragssystem, Festleistungssystem oder Sozialversicherung). Zwei separate Spalten (Spalte G und H) sind für die im Satellitensystem der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen erfassten Systeme (d. h. umlagefinanzierte staatliche Festleistungssysteme und Altersversorgungssysteme im Rahmen der Sozialversicherung) vorgesehen. In Spalte J sind die gesamten Rentenanswartschaften der privaten Haushalte ausgewiesen.

Nur die dunkelgelb schattierten Positionen der Tabelle wirken sich auf die transaktionsbezogenen Daten zu den bereits erfassten Sozialbeiträgen und Rentenleistungen aus. Die zusätzlichen Stromgrößendaten sind für die Ermittlung der neu erworbenen Rentenanwartschaften erforderlich. Sie umfassen Daten zu den unterstellten Sozialbeiträgen der Arbeitgeber (Zeile 2.2) und den zusätzlichen Sozialbeiträgen der privaten Haushalte (Zeile 2.4), sonstige versicherungstechnische Veränderungen der aus der Sozialversicherung erwachsenden Rentenansprüche (Zeile 3) sowie Veränderungen im Zusammenhang mit Umbewertungen und sonstigen Volumensänderungen. Mithilfe dieser Angaben sowie der Transaktionsdaten zu den tatsächlichen Sozialbeiträgen der Arbeitgeber und Privathaushalte (Zeile 2.1 und 2.3) und den geleisteten Renten (Zeile 4), die auch im Kernsystem der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen gebucht werden, lässt sich ein vollständiger und konsistenter Satz an Bestands- und Stromgrößendaten für die Alterssicherungssysteme gewinnen, der in Spalte G und H dargestellt ist.

Da keine Angaben von anderen Quellen oder Meldepflichtigen vorliegen, werden die versicherungsmathematischen Berechnungen, die den in Spalte G und H ausgewiesenen Daten zu staatlichen Rentensystemen zugrunde liegen, von den nationalen Statistikämtern in Zusammenarbeit mit anderen nationalen Stellen vorgenommen. Hieraus ergibt sich ein neuer Aufgabenbereich für die Statistik, der weitreichende Erfahrungen beim Einsatz von Finanzmodellen für Leibrenten und Lebensversicherungen voraussetzt.

### **3 ANSPRÜCHE AUS DER STAATLICHEN ALTERSSICHERUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

#### **ERGÄNZENDE DATEN ZU STAATLICHEN ALTERSSICHERUNGSSYSTEMEN**

Um ein vollständiges Bild von den Rentenansprüchen privater Haushalte im Euro-Währungsgebiet zu erhalten, wurden die Daten zu Transaktionen und sonstigen wirtschaftlichen Stromgrößen für das Jahr 2007 sowie die jeweils

zum Jahresende 2006 (Anfangsbeträge) und 2007 bestehenden Rentenanwartschaften mit Unterstützung der Task Force on Pensions der Europäischen Kommission (Eurostat)/EZB geschätzt (siehe Kasten 2). Die Grundlage für diese Schätzungen bildeten nationale Rentenmodelle sowie Vergleichsrechnungen des Forschungszentrums Generationenverträge der Universität Freiburg.

Tabelle 3 enthält einen Überblick über diese Vergleichsrechnungen für das Jahr 2007, in denen rund 54 % der staatlichen umlagefinanzierten Festleistungssysteme sowie 73 % der in Sozialversicherungen organisierten Systeme berücksichtigt wurden. Diesen Schätzungen zufolge beliefen sich die Altersversorgungsansprüche aus umlagefinanzierten Festleistungssystemen des Staates Ende 2007 auf etwa 79 % und die Ansprüche aus Sozialversicherungssystemen auf 415 % des verfügbaren Bruttoeinkommens der Privathaushalte (siehe auch Tabelle 5). Diese Werte sind mit anderen Schätzungen aus der Fachliteratur zur Höhe der bis dato erworbenen Rentenanwartschaften vergleichbar. Unterschiede ergeben sich in erster Linie aus dem Referenzjahr, dem prozentualen Anteil der in der Schätzung berücksichtigten Altersversorgungssysteme, dem Nenner (hier das verfügbare Bruttoeinkommen der privaten Haushalte, in anderen Untersuchungen hingegen das BIP) sowie aus methodischen Spezifikationen, die sich nach den neuen internationalen Standards richten, und gesamtwirtschaftlichen Annahmen. Mit dem hier angewandten Verfahren wird darüber hinaus eine zusammenhängende Reihe von Bestands- und Stromgrößen zur Verfügung gestellt, wie in Tabelle 2 dargelegt. Im Jahr 2007, dem Referenzjahr der hier vorgestellten Schätzungen, summierten sich die Altersversorgungsansprüche im Euroraum auf rund 490 % des jährlichen verfügbaren Bruttoeinkommens der Privathaushalte (330 % des BIP); die Rentenanwartschaften aus staatlichen umlagefinanzierten Festleistungssystemen beliefen sich wie erwähnt auf etwa 79 % des verfügbaren Bruttoeinkommens der privaten Haushalte (52 % des BIP) und aus Systemen im Rahmen der Sozialversicherung auf 415 % (278 % des BIP).

**Tabelle 3 Rentenanwartschaften aus staatlichen Alterssicherungssystemen im Euro-Währungsgebiet**

(in % des jährlichen verfügbaren Bruttoeinkommens der privaten Haushalte im Jahr 2007; Bewertungsmethode PBO<sup>1)</sup>)

Position	Spaltennr.	
	Staatliche umlagefinanzierte Festleistungssysteme	Rentensysteme im Rahmen der Sozialversicherung
	G	H
Rentanwartschaften (Eröffnungsbilanz)	77,4	406,0
Zunahme der Rentenanwartschaften durch Sozialbeiträge	4,1	29,7
Sonstige (versicherungstechnische) Veränderung der Rentenanwartschaften		-2,3
Abnahme der Rentenanwartschaften durch geleistete Renten	3,0	14,4
Veränderung der Rentenanwartschaften durch Sozialbeiträge und geleistete Renten	1,1	13,1
Reformbedingte Veränderung der Rentenanwartschaften	-0,0	-4,1
Rentanwartschaften (Schlussbilanz)	78,5	415,0
<i>Nachrichtlich: Rentenanwartschaften (Schlussbilanz) in Mrd €</i>	2 270	17 404

Quellen: EZB und Forschungszentrum Generationenverträge der Universität Freiburg.

Anmerkung: Die Spaltennummern beziehen sich auf die entsprechende Nummerierung der Spalten in Tabelle 2.

1) Einzelheiten zu den Bewertungsmethoden finden sich in Kasten 2.

In den letzten Jahren wurden Schätzungen zu den bestehenden Altersversorgungsansprüchen in Frankreich und Deutschland vorgelegt. Aus den Schätzungen des INSEE zu Frankreich ergeben sich für das Jahr 2003 implizite Versorgungsansprüche im Rahmen der Sozialversicherung in Höhe von 259 % des BIP. Diese Zahl entspricht weitgehend den Ergebnissen, die in einer von der Banque de France in Zusammenarbeit mit dem US Bureau of Economic Analysis durchgeführten Studie veröffentlicht wurden. Nach den Berechnungen des Statistischen Bundesamtes beliefen sich die entsprechenden Versorgungsansprüche aus der Sozialversicherung in Deutschland im Jahr 2005 auf rund 230 % des BIP. Die Ergebnisse dieser Untersuchungen auf Länderebene stehen durchaus im Einklang mit den Schätzungen für das Eurogebiet (278 % des BIP im Jahr 2007). Unlängst sind im Rahmen einiger Länderstudien auch vorläufige Schätzungen zur Beamtenversorgung vorgenommen worden. Für den Euroraum ergab sich dabei für das Jahr 2007 ein Wert von 52 % des BIP.<sup>9</sup>

Diese Schätzungen sind sowohl aus der Perspektive der privaten Haushalte als auch aus der des Staates zu betrachten. Aus Sicht der Privathaushalte liefern sie zusätzliche Informationen über deren Vermögen einschließlich der Altersversor-

gungsansprüche. Aus der Perspektive des Staates ergänzen sie die Daten zu den staatlichen Verbindlichkeiten einschließlich der Eventualverbindlichkeiten im Rahmen der Altersversorgung. Wie in Kasten 3 erläutert, lässt sich die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen anhand dieser Zahlen jedoch nicht ohne Weiteres beurteilen. Hierfür wäre ein umfassenderer Ansatz erforderlich, der auch Prognosen zur Einnahmentwicklung umfasst.

Ähnliche versicherungsmathematische Berechnungen wurden vom US-amerikanischen Bureau of Economic Analysis für private und staatliche Alterssicherungssysteme mit im Voraus festgelegten Leistungen sowie Rentensysteme im Rahmen der Sozialversicherung in den Vereinigten Staaten durchgeführt.<sup>10</sup> Gegenwärtig spielen dort sowohl Festleistungs- als auch Festbeitragssys-

9 Siehe R. Holzmann et al., 2001; D. Blanchet und S. Le Minez, Assessing implicit pension liabilities for the French pension system: a micro-founded approach, Beitrag zur 30. Generalversammlung der IARIW, August 2008; D. Durant und M. Reinsdorf, Implicit social security and pension wealth in household assets in the US and France, Beitrag zur 30. Generalversammlung der IARIW, August 2008; A. Braakmann, J. Grütz und T. Haug, Das Renten- und Pensionsvermögen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik 12/2007, S. 1167-79.

10 Siehe M. B. Reinsdorf und D. G. Lenze, Defined benefit pensions and household income and wealth, in: Survey of Current Business, August 2009, sowie D. Durant und M. Reinsdorf, a. a. O.

**Tabelle 4 Sensitivitätsanalyse der Anwartschaften der privaten Haushalte aus staatlichen Alterssicherungssystemen im Euro-Währungsgebiet**

(in % des verfügbaren Bruttoeinkommens der privaten Haushalte)

Systeme	Reallohnzuwachs in %					
	1		1,5		2	
	G	H	G	H	G	H
2,6	79,2	419,1	83,9	446,3	89,2	477,2
2,8	76,6	404,6	81,1	430,2	86,1	459,3
3,0	74,2	390,8	78,5	415,0	83,2	442,4
3,2	71,9	377,8	75,9	400,7	80,4	426,5
3,4	69,7	365,5	73,5	387,2	77,8	411,6

Quellen: EZB und Forschungszentrum Generationenverträge der Universität Freiburg.

Anmerkung: Rentenanswartschaften in % des verfügbaren Bruttoeinkommens der privaten Haushalte; Ende 2007; Bewertungsmethode PBO; Sensitivitätsanalyse auf Basis von Veränderungen des realen Diskontierungssatzes und des Reallohnzuwachses; Basisszenario: realer Diskontierungssatz von 3 % und Reallohnzuwachs von 1,5 %; Spalte G – Staatliche umlagefinanzierte Festleistungssysteme; Spalte H – Rentensysteme im Rahmen der Sozialversicherung.

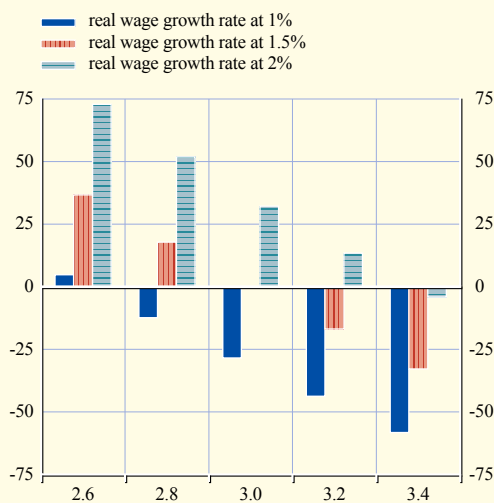
teme eine wichtige Rolle bei der Finanzierung der Alterssicherung privater Haushalte.<sup>11</sup> Während staatliche umlagefinanzierte Festleistungssysteme in den Vereinigten Staaten so gut wie gar nicht vorkommen, erhöht sich das Gesamt-

vermögen der Privathaushalte in den USA durch Rentenanswartschaften aus privaten Alterssicherungssystemen mit festen Leistungszusagen um rund 80 % ihres verfügbaren Bruttoeinkommens (siehe auch Tabelle 5). Darüber hinaus belaufen sich die Rentenansprüche der US-amerikanischen Privathaushalte aus dem Sozialversicherungssystem auf rund 160 % ihres verfügbaren Bruttoeinkommens (siehe auch Tabelle 5).<sup>12</sup>

**Abbildung 4 Sensitivitätsanalyse mittels Veränderung des realen Diskontierungssatzes und des Reallohnzuwachses**

(in % des verfügbaren Bruttoeinkommens der privaten Haushalte)

**Staatliche umlagefinanzierte Alterssicherungssysteme mit Leistungszusage und Rentensysteme im Rahmen der Sozialversicherung**



Quellen: EZB und Forschungszentrum Generationenverträge der Universität Freiburg.

Anmerkung: Rentenanswartschaften als Abweichung vom Basisszenario in % des verfügbaren Bruttoeinkommens der privaten Haushalte; Ende 2007; Bewertungsmethode PBO; Sensitivitätsanalyse auf Basis von Veränderungen des realen Diskontierungssatzes (x-Achse) und des Reallohnzuwachses; Basisszenario: realer Diskontierungssatz von 3 % und Reallohnzuwachs von 1,5 %.

Mithilfe von Sensitivitätsanalysen wird der Unsicherheit Rechnung getragen, die mit den versicherungsmathematischen Schätzungen der Versorgungsansprüche der privaten Haushalte im Euroraum verbunden ist. Die in Tabelle 4 und Abbildung 4 ausgewiesenen Berechnungen beruhen auf verschiedenen Modellannahmen mit dem Basisszenario eines langfristigen realen Diskontierungssatzes von 3 % und eines jähr-

11 Bei den im privaten Sektor der Vereinigten Staaten neu eingeführten Alterssicherungssystemen handelt es sich nahezu ausschließlich um Festbeitragssysteme. Die Zahl der Festleistungssysteme des privaten Sektors geht zwar allmählich zurück, liegt aber weiterhin bei über 40 000. Die darin erfasste Bevölkerung altert rasch, sodass die ausgezahlten Leistungen schneller zunehmen als die Beiträge. Darüber hinaus gibt es in den Vereinigten Staaten mehr als 2 500 Versorgungssysteme mit im Voraus festgelegten Leistungen für Mitarbeiter von bundesstaatlichen und lokalen Gebietskörperschaften, und die US-Bundesregierung ist Trägerin von rund 40 Festleistungssystemen für ihre Bediensteten.

12 Das System der sozialen Sicherung ist in den Schätzungen für die Vereinigten Staaten berücksichtigt. Es handelt sich hierbei um ein Sozialversicherungs- und nicht um ein Sozialhilfeprogramm, das sich nicht sehr stark von den Sozialversicherungen in Europa unterscheidet. Allerdings sind die Leistungen im Verhältnis zum Durchschnittsverdienst in der Regel geringer, da davon ausgegangen wird, dass die Rentenempfänger auch über Einkommen aus arbeitgeberbezogenen oder individuellen Versicherungssystemen verfügen.

lichen Reallohnzuwachses von 1,5 %. Zur Prüfung der Belastbarkeit der Resultate wurden die Annahmen des Basisszenarios wie in der Tabelle und der Abbildung dargestellt variiert. Für diese Berechnungen wurde die sogenannte PBO-Methode (Projected Benefit Obligations – prognostizierte Leistungsverpflichtungen) angewandt (siehe Kasten 2).

Wie aus Abbildung 4 ersichtlich wird, beeinflusst eine Veränderung des realen Diskontierungssatzes die Höhe der Rentenanwartschaften deutlich stärker als Veränderungen der Reallohnwachs-

tumsrate. Die auf dem PBO-Verfahren basierenden Berechnungen führen in der Regel zu 10 % bis 20 % höheren Rentenansprüchen als bei Anwendung der sogenannten ABO-Methode (Accrued Benefit Obligations – aufgelaufene Leistungsverpflichtungen). Überdies sind die Sensitivitäten beim PBO-Verfahren stärker ausgeprägt als bei Bewertung gemäß ABO. Insgesamt beliefen sich die bis dato erworbenen Anwartschaften aus staatlich verwalteten Rentensystemen zum Jahresende 2007 auf 430 % bis 570 % des verfügbaren Bruttoeinkommens der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet.

KASTEN 2

**VERSICHERUNGSMATHEMATISCHE SCHÄTZUNGEN DER RENTENANSPRÜCHE**

In der erweiterten Vermögensbilanz der privaten Haushalte in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen werden sämtliche Rentenanwartschaften (Forderungen und Eventualforderungen) zu einem bestimmten Stichtag – in der Regel dem Jahresende – erfasst. Die Rentenansprüche aus nicht kapitalgedeckten Sozialschutzsystemen werden zum Bruttowert gebucht, sodass zum Bilanzstichtag aufgelaufene Zahlungsverpflichtungen, die den Privathaushalten aus den zur Finanzierung künftiger Rentenanwartschaften erforderlichen Sozialbeiträgen erwachsen, unberücksichtigt bleiben. Lediglich die bereits erworbenen Ansprüche auf aktuelle und künftige Rentenleistungen – also die Rentenanwartschaften gegenwärtiger Arbeitnehmer (einschließlich der Rentenansprüche von latent Versicherten) und die noch ausstehenden Anwartschaften der Bestandsrentner – werden erfasst. Wie im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen üblich, so werden auch diese Daten ex post betrachtet, da sie nur den Gegenwartswert der Ansprüche aus bereits erworbenen Rentenanwartschaften enthalten. Diese Methode basiert auf beobachtbaren Ereignissen und Transaktionen der Vergangenheit, wie z. B. der Teilnahme an einem Alterssicherungssystem und den Beitragsleistungen. Die ex post vorgenommenen Messungen stützen sich jedoch auch auf einige dem Modellierungsprozess zugrunde gelegte Annahmen. Die Wahrscheinlichkeit, dass derzeitige Beitragszahler vor Erreichen des gesetzlichen Renteneintrittsalters sterben oder eine Erwerbsminderung erleiden, muss geschätzt werden. Der Ansatz umfasst auch künftige Änderungen der (im Voraus festgelegten) Rentenleistungen aufgrund von Gesetzen, die vor dem Jahr, für das die Rentenansprüche berechnet werden, erlassen wurden. Schließlich erfordert die Methode Annahmen über künftige Entwicklungen insbesondere des Diskontierungssatzes für spätere Rentenzahlungen.

Wie alle anderen Aktiva werden die Rentenansprüche in der erweiterten Vermögensbilanz der privaten Haushalte zu ihrem Wert am Bilanzstichtag gebucht. Da versicherungsmathematische Daten zu Rentenanwartschaften aus umlagefinanzierten Sozialschutzsystemen im Euroraum in der Regel nicht vom Träger des jeweiligen Systems zur Verfügung gestellt werden, müssen diese Werte bei der Erstellung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung geschätzt werden.

Der verwendete reale Diskontierungssatz hat relativ große Auswirkungen auf den geschätzten Gesamtbetrag. Es empfiehlt sich sehr, Sensitivitätsanalysen mit verschiedenen Diskontierungssät-



zen (oder Differenzen von Diskontierungssätzen) durchzuführen. Bei staatlichen Rentensystemen sind drei unterschiedliche Diskontierungssätze denkbar: a) ein Diskontierungssatz, der auf der Rendite von Staatsanleihen basiert, b) ein Diskontierungssatz entsprechend der Rendite erstklassiger Unternehmensanleihen und c) ein risikofreier Diskontierungssatz, der den Zeitwert des Geldes widerspiegelt. Die am häufigsten verwendete Größe ist die Rendite auf Staatsanleihen (bzw. in Ausnahmefällen auf erstklassige Unternehmensanleihen). Diese sollten im Idealfall die gleiche Restlaufzeit haben wie die Rentenansprüche (z. B. 30 Jahre, was der durchschnittlichen Dauer der Zahlungen von Rentenansprüchen entspricht).

Bei der Berechnung der Anwartschaften aus Festleistungssystemen, in denen die Rentenhöhe anhand einer auf den Lohn des Versicherten bezogenen Formel ermittelt wird, ist auch die Annahme zum Reallohnwachstum von großer Bedeutung. Hierbei kann nach dem auf die zum Stichtag aufgelaufenen Leistungsverpflichtungen (Accrued Benefit Obligations – ABO) abstellenden Verfahren angenommen werden, dass der Reallohn künftig nicht wachsen wird. Die Alternative hierzu ist die explizite Annahme, dass das Lohnwachstum von null abweicht – bei dieser auf den prognostizierten Leistungsverpflichtungen (Projected Benefit Obligations – PBO) beruhenden Methode werden erwartete Beförderungen und andere Einflussfaktoren des Reallohns berücksichtigt.

#### UMFASSENDE BETRACHTUNG DER RENTENANWARTSCHAFTEN PRIVATER HAUSHALTE UND DER STAATLICHEN RENTENZAHLUNGSVERPFLICHTUNGEN

Die in den Vermögensbilanzen für das Euro-Währungsgebiet und in den vorläufigen Berechnungen ausgewiesenen Daten zeichnen

ein umfassenderes Bild von den Forderungen – einschließlich des als Eventualforderung eingestuften Rentenvermögens – und den Verbindlichkeiten der privaten Haushalte. Das Vermögen der privaten Haushalte wird in Sachvermögen (Wohnimmobilien) und Geldvermögen unterteilt. Aus Tabelle 5 geht hervor, dass die Ende 2007 gehaltenen Forderungen

**Tabelle 5 Forderungen, Verbindlichkeiten, Reinvermögen und Rentenansprüche der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**

(als Vielfaches des verfügbaren Bruttoeinkommens der privaten Haushalte; Ende 2007)

Position	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten
<b>Forderungen</b>	<b>7,3</b>	<b>8,3</b>
Sachvermögen	4,4	2,8
Geldvermögen	3,0	5,5
<i>Darunter:</i>		
Lebens- und Rentenversicherungsvermögen (Gegenwartswert)	0,8	1,3
<i>Darunter:</i>		
Rentenanswartschaften aus privaten Festleistungssystemen <sup>1)</sup>	.	0,8
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>
<b>Reinvermögen (Forderungen abzüglich Verbindlichkeiten)</b>	<b>6,4</b>	<b>6,9</b>
<i>Nachrichtlich:</i>		
Rentenansprüche aus Alterssicherungssystemen	4,9	1,6
Aus staatlichen Festleistungssystemen <sup>2)</sup>	0,8	0,0 <sup>3)</sup>
Aus Rentensystemen im Rahmen der Sozialversicherung	4,2	1,6 <sup>4)</sup>

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Eurostat), Forschungszentrum Generationenverträge der Universität Freiburg, US Bureau of Economic Analysis und US Federal Reserve Board.

1) Für das Euro-Währungsgebiet liegen noch keine Angaben vor; die Daten für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf Ende 2006.

2) Staatliche Festleistungssysteme sind im Euroraum vorwiegend umlagefinanziert, in den Vereinigten Staaten hingegen meist kapitalgedeckt.

3) Staatliche umlagefinanzierte Festleistungssysteme kommen in den Vereinigten Staaten praktisch nicht vor, obwohl das vor 1983 von der US-Regierung praktizierte System nicht kapitalgedeckt war und immer noch viele Rentner unterstützt.

4) Die privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten verfügen über Rentenansprüche im Rahmen des Sozialversicherungssystems.

**Tabelle 6 Staatliche Verschuldung und Rentenverpflichtungen aus Alterssicherungssystemen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**

(als Vielfaches des BIP; Ende 2007)

Position	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten
<b>Maastricht-Schuldenstand</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6<sup>1)</sup></b>
<i>Nachrichtlich:</i>		
<b>Rentenverpflichtungen aus Alterssicherungssystemen</b>	<b>3,3</b>	<b>1,1</b>
<i>Staatliche Festleistungssysteme<sup>2)</sup></i>	<i>0,5</i>	<i>0,0<sup>3)</sup></i>
<i>Rentensysteme im Rahmen der Sozialversicherung</i>	<i>2,8</i>	<i>1,1<sup>4)</sup></i>
<b>Verschuldung einschließlich Rentenverpflichtungen</b>	<b>4,0</b>	<b>1,7</b>

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Eurostat), Forschungszentrum Generationenverträge der Universität Freiburg, US Bureau of Economic Analysis und US Federal Reserve Board.

1) Bargeld und Einlagen, Buchkredite und Schuldverschreibungen des Staates (konsolidiert).

2) Staatliche Festleistungssysteme sind im Euroraum vorwiegend umlagefinanziert, in den Vereinigten Staaten hingegen meist kapitalgedeckt.

3) Staatliche umlagefinanzierte Festleistungssysteme kommen in den Vereinigten Staaten praktisch nicht vor.

4) Die privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten verfügen über Rentenansprüche im Rahmen des Sozialversicherungssystems.

gen der Privathaushalte im Eurogebiet (ohne Ansprüche aus der Altersversorgung) deren jährliches verfügbares Bruttoeinkommen um mehr als das Siebenfache, in den USA um mehr als das Achtfache überstiegen. Die Altersversorgungsansprüche der privaten Haushalte sind im Euroraum höher als in den Vereinigten Staaten; sie betragen im Eurogebiet etwa das Fünffache und in den USA rund das Zweifache des jährlichen verfügbaren Bruttoeinkommens der Privathaushalte. Rentenanwartschaften aus umlagefinanzierten Festleistungssystemen des Staates gibt es in den USA praktisch nicht, doch bestehen umfangreiche Ansprüche im Rahmen der Sozialversicherung.

Aus den Angaben der Tabelle 5 lassen sich Erkenntnisse über die Rentenzahlungsverpflichtungen der staatlichen Alterssicherungssysteme zum Jahresende 2007 gewinnen. Tabelle 6 liefert einen Überblick über die Bruttostaatsverschuldung im Euroraum und in den Vereinigten Staaten in der üblichen Abgrenzung. Hieraus ergibt sich, dass die Staatsverschuldung 60 % bis 70 % des BIP betrug (siehe Tabelle 6). Unter Berücksichtigung sämtlicher Eventualverbindlichkeiten aus der Altersversorgung waren die gesamten staatlichen Verbindlichkeiten im Eurogebiet Ende 2007 mehr als fünfmal höher als die Bruttostaatsverschuldung allein (siehe Tabelle 6). In den Vereinigten Staaten fällt der dadurch verursachte Anstieg der staatlichen Verbindlichkeiten deutlich schwächer aus.

### BEURTEILUNG DER AUSWIRKUNGEN VON RENTENREFORMEN AUF DIE VERSORGUNGSANSPRÜCHE AUS STAATLICHEN ALTERS-SICHERUNGSSYSTEMEN

Aus den oben vorgestellten Berechnungen können sich spürbare Konsequenzen für die zukünftige Höhe von Leistungen, Steuern und Sozialabgaben ergeben. In den meisten Euro-Ländern stehen Reformen der staatlichen Alterssicherungssysteme mit im Voraus festgelegten Leistungen auf der Tagesordnung, da diese Systeme wesentlich stärker vom demografischen Wandel betroffen sind als Festbeitragsysteme. Verringert sich aus demografischen Gründen die Anzahl der Beitragszahler im Verhältnis zu den Rentenempfängern, so müssen die durchschnittlichen Versorgungsleistungen sinken, wenn die Beitragssätze unverändert bleiben sollen. Bei konstanten Rentenzahlungen hingegen müssten die Beitragssätze (oder Steuern) erhöht werden. Um einseitige Belastungen von Leistungsempfängern oder Beitragszahlern zu vermeiden, folgen Rentenreformen üblicherweise unterschiedlichen Strategien.

Reformen können eine Anpassung der bestehenden Alterssicherungssysteme hinsichtlich der Höhe der Rentenleistungen und Sozialbeiträge beinhalten (parametrische Reformen). Alternativ dazu kann die Struktur der Finanzierung von Rentenleistungen grundlegend geändert werden (Systemreformen). Hierunter fällt etwa die Festlegung eines neuen Finan-

zierungssystems für künftige Beiträge oder für künftige Beitragszahler, während das bestehende System für die bereits erworbenen Anwartschaften weitgehend beibehalten wird. Um die Auswirkungen parametrischer Rentenreformen allgemein zu beurteilen, sind Simulationsrechnungen mithilfe von Rentenmodellen sinnvoll. Hierbei werden die Parameter und Rahmendaten für die bestehenden Systeme verändert. In diesem Zusammenhang lassen sich zentrale Bestimmungsfaktoren der erworbenen Rentenanwartschaften identifizieren. Die Höhe der tatsächlich ausgezahlten Renten wird als relativ wichtig erachtet, da sie eine direkte Bestimmungsgröße der Versorgungsansprüche darstellt. Eine weitere entscheidende Größe ist das Renteneintrittsalter. Zu den Bestimmungsfaktoren zählen ferner die Indexierung der Altersversorgungsleistungen sowie Verringerungen der zukünftigen Rentenzahlungen aufgrund bereits beschlossener Rentenreformen.

In den letzten Jahren wurden in mehreren Ländern des Euroraums Rentenreformen durchgeführt, indem unter anderem das gesetzliche Renteneintrittsalter schrittweise angehoben wurde. Steigt das effektive Eintrittsalter im Einklang mit der Erhöhung des gesetzlichen Rentenzugangsalters, verringern sich die Rentenleistungen wegen des verkürzten Bezugszeitraums. Gleichzeitig erhöhen sich durch die längere Zahlung von Rentenbeiträgen auch die Einnahmen der Alterssicherungssysteme.

Den Simulationsrechnungen zufolge würde eine Anhebung des effektiven Renteneintrittsalters um ein Jahr bzw. zwei Jahre die Rentenanwartschaften im Euro-Währungsgebiet um 2,7 % bzw. 5,2 % verringern (gemessen am Basisszenario in Tabelle 4). Bei der Modellierung einer solchen Erhöhung des Rentenzugangsalters ist zu beachten, dass die Auswirkungen einer Reform auch von den Annahmen über das Rentenzugangsverhalten der zukünftigen Leistungsempfänger, von der Höhe der Abschläge bei vorzeitigem Rentenbezug und von den Regelungen etwa zur Erwerbsminderungsrente abhängen.

#### **4 PROGNOSEN ZU DEN AUSWIRKUNGEN DER BEVÖLKERUNGSLÄNDERUNG AUF DIE STAATLICHEN RENTENAUSGABEN – BERICHT ÜBER DIE BEVÖLKERUNGSLÄNDERUNG 2009**

Im April 2009 billigte der ECOFIN-Rat den Bericht über die Bevölkerungsländerung 2009 für die 27 Mitgliedstaaten der EU (2008 bis 2060), der von der Europäischen Kommission und dem Ausschuss für Wirtschaftspolitik auf Basis abgestimmter demografischer und makroökonomischer Annahmen erstellt wurde. Wie in Kasten 3 erläutert, unterscheidet sich das Konzept der impliziten Altersversorgungsverbindlichkeiten, das im Bericht über die Bevölkerungsländerung Anwendung findet, vom Konzept der bisher erworbenen Rentenanwartschaften in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen insofern, als im Bericht die gesamten alterungsbedingten staatlichen Aufwendungen einschließlich der Rentenleistungen über einen langen Zeitraum hinweg prognostiziert werden.

Beide Konzepte sind miteinander verknüpft: Bisher aufgelaufene Rentenanwartschaften werden ex post unter Berücksichtigung aller von den gegenwärtigen Arbeitnehmern erworbener „Forderungen“ und der verbleibenden Rentenansprüche der Bestandsrentner berechnet. So gesehen bilden sie lediglich eine Teilmenge der impliziten Altersversorgungsverbindlichkeiten. Diese umfassen zusätzlich Rentenzahlungen, die an noch nicht in den Arbeitsmarkt eingetretene und zum Teil noch nicht einmal geborene Personen zu leisten sind. Insofern handelt es sich bei den impliziten Altersversorgungsverbindlichkeiten um ein in die Zukunft gerichtetes Konzept, das auf einem breiteren Prognosespektrum beruht.<sup>13</sup>

<sup>13</sup> Die Summe dieser impliziten Verbindlichkeiten kann sehr viel höher sein als die der bisher erworbenen Rentenanwartschaften. In einer empirischen Studie auf der Basis von Daten zur gesetzlichen Rentenversicherung in Deutschland beliefen sich die impliziten Altersversorgungsverbindlichkeiten (Bruttorentenverpflichtungen in einem offenen System) im Jahr 2006 auf 622 % des BIP, wovon weniger als die Hälfte auf die bislang aufgelaufenen Rentenzahlungsverpflichtungen entfiel. Die zukünftigen Sozialversicherungsbeiträge und Steuern summierten sich 2006 auf 535 % des BIP. Daraus ergab sich eine relativ niedrige „Finanzierungslücke“ von etwa 88 % des BIP. Siehe C. Müller, B. Raffelhüschen und O. Weddige, Measuring pension liabilities and the perspective of sustainability: the case of the reformed German statutory pension scheme, Diskussionsbeitrag Nr. 39, Forschungszentrum Generationenverträge, Universität Freiburg, September 2009.

## KASTEN 3

**BISHER ERWORBENE RENTENANWARTSCHAFTEN UND IMPLIZITE ALTERSVERSORGUNGS-VERBINDLICHKEITEN**

Das Konzept der bisher erworbenen Rentenanwartschaften und das Konzept der impliziten Altersversorgungsverbindlichkeiten, wie im Bericht von 2009 über die Bevölkerungsalterung in den 27 EU-Mitgliedstaaten (2008 bis 2060) verwendet, sind miteinander verknüpft. Die bisher erworbenen Rentenanwartschaften werden in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ermittelt. Sie werden ex post abgeleitet, da sie nur die Rentenanwartschaften der derzeitigen Arbeitnehmer und die verbleibenden Rentenansprüche der Bestandsrentner umfassen.

Die bisher erworbenen Rentenanwartschaften sind eine Komponente einer weiter gefassten Definition der impliziten Rentenverbindlichkeiten. Sie stellen nur einen Teil der in Zukunft anfallenden Rentenzahlungen dar. Dem 2009 veröffentlichten Bericht über die Bevölkerungsalterung zufolge werden die staatlichen Rentenausgaben im Euro-Währungsgebiet bis zum Jahr 2060 voraussichtlich um 2,8 Prozentpunkte auf nahezu 14 % des BIP steigen, wenn die Annahme einer unveränderten Finanzpolitik zugrunde gelegt wird.<sup>1</sup> Diese künftigen Rentenzahlungen können in vier Gruppen eingeteilt werden: a) Jedes Jahr werden Renten an die jetzigen Rentner gezahlt. Entsprechend den Sterbewahrscheinlichkeiten der Rentner wird diese Gruppe allmählich an Bedeutung verlieren und beim Ableben der letzten heute bereits in Rente befindlichen Person auf null sinken; b) für die derzeitigen Erwerbstätigen müssen in Zukunft Renten entsprechend den von ihnen bisher erworbenen Anwartschaften gezahlt werden. Der Anteil dieser Zahlungen wird mehrere Jahre lang steigen, da die heutigen Erwerbstätigen nach und nach in Rente gehen; er wird sich dann nach Maßgabe der Sterbewahrscheinlichkeiten verringern; c) Renten müssen für bereits auf dem Arbeitsmarkt befindliche Personen entsprechend den Ansprüchen, die sie vom aktuellen Zeitpunkt bis zum Renteneintritt noch erwerben, gezahlt werden, und d) Renten müssen in ferner Zukunft für diejenigen gezahlt werden, die noch nicht erwerbstätig bzw. zum Teil noch nicht einmal geboren sind.

Bisher erworbene Rentenanwartschaften in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen entsprechen den Punkten a) und b), sofern die notwendigen Modellannahmen wie der Diskontierungssatz oder das Lohnwachstum berücksichtigt werden. Für die Nachhaltigkeitsanalyse sind jedoch sämtliche Punkte a) bis d) mit den korrespondierenden Staatseinnahmen maßgeblich. Die Ermittlung der impliziten Altersversorgungsverbindlichkeiten setzt allerdings auch Annahmen zum Diskontierungssatz und anderen Parametern von Rentenmodellen voraus.

Die bisher erworbenen Rentenanwartschaften beruhen auf einer vergangenheitsorientierten versicherungsmathematischen Schätzung, die gleichwohl Prognosen über die künftige Zins-, Lohn- und Bevölkerungsentwicklung erfordert. Im Gegensatz dazu sind die impliziten Altersversorgungsverbindlichkeiten ein in die Zukunft gerichtetes Konzept, das auf einem breiteren Prognosespektrum beruht und auch in die neuen mittelfristigen Haushaltsziele der EU-Länder einfließen soll. Aus Konsistenzgründen ist es angebracht, die zur Berechnung der bis zum Stich-

<sup>1</sup> Die Ergebnisse des Berichts über die Bevölkerungsalterung 2009 werden in EZB, Monatsbericht Juni 2009, Kasten 7, erörtert.

tag angesammelten Rentenansprüche und die zur Vorausschätzung der staatlichen Rentenzahlungen herangezogenen Daten zu harmonisieren.

In der Praxis kommt es vor, dass die Berechnungen zu den bisher erworbenen Rentenanwartschaften und den impliziten Rentenverbindlichkeiten zu gegensätzlichen Ergebnissen führen. So weisen einige Länder zwar bislang aufgelaufene Rentenansprüche in beträchtlicher Höhe auf, aber es wird nicht mit einem Anstieg ihrer impliziten Altersversorgungsverbindlichkeiten gerechnet. Diese Länder verfügen über ausgereifte Alterssicherungssysteme, sodass im Laufe der Zeit umfangreiche Rentenansprüche angesammelt wurden. Sowohl die demografische Entwicklung als auch die Struktur des Rentensystems sorgen jedoch dafür, dass für die künftigen Rentenausgaben keine Steigerungen erwartet werden. Andererseits gibt es auch Länder mit geringen aufgelaufenen Rentenansprüchen, die künftig gleichwohl steigende implizite Rentenverbindlichkeiten verzeichnen werden. Hierbei handelt es sich in der Regel um Länder, die über ein neu eingerichtetes Alterssicherungssystem verfügen und bislang noch keine hohen Rentenanwartschaften akkumuliert haben. Diese Länder werden Zahlungsverpflichtungen gegenüber künftigen Rentnern haben, die sich in ihren impliziten Altersversorgungsverbindlichkeiten niederschlagen.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Wie im vorliegenden Beitrag dargelegt wurde, sind im SNA 08 – wie auch im Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen, das derzeit überarbeitet wird – ergänzende Daten zu den im Rahmen staatlicher Alterssicherungssysteme bestehenden Rentenanwartschaften der privaten Haushalte vorgesehen. Dementsprechend hat die Task Force on Pensions der Europäischen Kommission (Eurostat) und der EZB bereits Vorarbeiten geleistet, um Schätzungen zu den jeweiligen Rentenansprüchen aus umlagefinanzierten Festleistungssystemen des Staates und aus Sozialversicherungssystemen vorlegen zu können. Da keine Angaben von anderen Quellen oder Meldepflichtigen vorliegen, haben die nationalen Statistikämter diese Schätzungen in Zusammenarbeit mit anderen nationalen Stellen durchgeführt. Dies war eine neue und schwierige Aufgabe, die umfangreiche Erfahrungen im Bereich der Finanz- und Versicherungsmathematik voraussetzte.

Die entsprechend der neuen, weltweit vereinbarten und harmonisierten Methodik berechneten Daten bestätigen, dass die bisher erworbenen Altersversorgungsansprüche im Euro-Währungsgebiet sehr hoch sind und sogar das gesamte Geldvermögen oder auch das Sachvermögen der

privaten Haushalte übersteigen. Sie belaufen sich insgesamt auf rund 490 % des jährlichen verfügbaren Bruttoeinkommens der privaten Haushalte (oder 330 % des BIP). Was die Zahlungsverpflichtungen des Staates angeht, so sind sie rund fünfmal höher als die Staatsverschuldung. Die Ergebnisse entsprechen früheren, von der Weltbank überprüften Studien zu vielen Ländern (darunter auch einige Länder des Euroraums) sowie den Schätzungen der nationalen Statistikämter in Deutschland und Frankreich.

Hervorzuheben ist, dass die Berechnung der bisher aufgelaufenen Rentenzahlungsverpflichtungen des Staates keine Beurteilung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen erlaubt. Diese könnte nur vorgenommen werden, wenn die Entwicklung der zukünftigen Beiträge zu den Alterssicherungssystemen in vollem Umfang berücksichtigt würde. Gleichwohl können die Daten zu den bislang aufgelaufenen Rentenzahlungsverpflichtungen, wenn sie über einen langen Zeitraum hinweg systematisch erfasst werden, unter anderem bei der Beurteilung hilfreich sein, inwieweit sich Reformen der staatlichen Alterssicherungssysteme, zum Beispiel die Anhebung des gesetzlichen Renteneintrittsalters, auf die Höhe der Rentenverpflichtungen auswirken.

Angesichts der alterungsbedingten Haushaltsbelastungen müssen die Länder für einen Ausgleich zwischen den Generationen sorgen, um einerseits auch in Zukunft angemessene Renten zu gewährleisten und andererseits die Abgabenbelastung der Erwerbspersonen in zumutbaren Grenzen zu halten. Gleiches gilt für die staatlichen Verpflichtungen im Gesundheitswesen und bei der Langzeitpflege. Die Umsetzung der vom Europäischen Rat von Stockholm im Jahr 2001 vereinbarten dreigliedrigen Strategie ist dabei von entscheidender Bedeutung. Diese Strategie umfasst a) verstärkte Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung, b) die Steigerung von Produktivität und Beschäftigung sowie c) die Reform der Sozialversicherungssysteme einschließlich der Alterssicherung.

Anwartschaften der privaten Haushalte aus staatlichen Alterssicherungssystemen im Euro-Währungsgebiet – Ergebnisse des überarbeiteten Systems der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen



# 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 15

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S 20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S 21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 24

2.10 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S 25

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

### 4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

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

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

#### **ERWEITERUNG DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS ZUM 1. JANUAR 2009 – DER BEITRITT DER SLOWAKEI**

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2009 und darüber hinaus umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 16 Euro-Länder (Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) geben die statistischen Zeitreihen zum Euro-Währungsgebiet Auskunft über die EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik bereits eingeführt hatten. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für das jeweilige Jahr des Beitritts Griechenlands (2001), Sloweniens (2007), Zyperns (2008), Maltas (2008) und der Slowakei (2009) zum Euro-Währungsgebiet handelt, die gegenüber Daten für das Jahr vor dem entsprechenden Beitrittsjahr berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen der Aufnahme dieser Länder in den Euroraum berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt der Slowakei beziehen, sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) abrufbar.

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

„-“	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 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	.	.	.	-	.	.	1,22	3,76
2009 Q1	5,3	7,3	6,1	-	4,6	26,1	2,01	3,77
Q2	8,0	5,5	4,4	-	2,1	27,8	1,31	3,99
Q3	12,3	4,5	2,8	-	0,4	25,3	0,87	3,64
Q4	.	.	.	-	.	.	0,72	3,76
2009 Juli	12,2	4,7	3,0	3,1	0,6	26,9	0,97	3,74
Aug.	13,6	4,6	2,6	2,5	0,1	24,0	0,86	3,68
Sept.	12,8	3,6	1,8	1,6	-0,3	24,3	0,77	3,64
Okt.	11,8	2,3	0,3	0,6	-0,8	23,6	0,74	3,68
Nov.	12,6	1,9	-0,2	.	-0,7	19,7	0,72	3,57
Dez.	.	.	.	.	.	.	0,71	3,76

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

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) <sup>1)</sup>	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	3,3	6,1	3,4	0,6	-1,7	81,8	0,7	7,5
2009	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 Q2	0,2	-5,7	4,3	-4,8	-18,6	70,0	-1,8	9,3
Q3	-0,4	-7,8	3,2	-4,0	-14,5	70,1	-2,1	9,7
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 Juli	-0,7	-8,4	-	-	-15,8	69,6	-	9,5
Aug.	-0,2	-7,5	-	-	-15,1	-	-	9,6
Sept.	-0,3	-7,6	-	-	-12,7	-	-	9,8
Okt.	-0,1	-6,6	-	-	-10,9	70,7	-	9,9
Nov.	0,5	-4,5	-	-	.	.	-	10,0
Dez.	0,9	.	-	-	.	.	-	.

### 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)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen		Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
	1	Warenhandel 2						
2008	-133,3	-11,4	-189,0	350,5	374,2	110,5	110,1	1,4708
2009	.	.	.	.	.	111,7	110,6	1,3948
2009 Q1	-36,6	-7,7	-58,8	129,9	395,7	109,9	109,2	1,3029
Q2	-17,4	12,5	-0,6	98,1	381,5	111,1	110,2	1,3632
Q3	3,2	13,5	-14,9	96,6	430,9	112,1	110,9	1,4303
Q4	.	.	.	.	.	113,8	112,2	1,4779
2009 Juli	10,7	12,6	8,5	-3,0	386,5	111,6	110,5	1,4088
Aug.	-2,8	-1,0	2,8	46,1	428,0	111,7	110,6	1,4268
Sept.	-4,6	1,9	-26,2	53,5	430,9	112,9	111,6	1,4562
Okt.	-3,6	7,5	-1,5	19,2	437,9	114,3	112,8	1,4816
Nov.	.	.	.	.	464,2	114,0	112,5	1,4914
Dez.	.	.	.	.	.	113,0	111,4	1,4614

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

	18. Dezember 2009	25. Dezember 2009	1. Januar 2010	8. Januar 2010
<b>Gold und Goldforderungen</b>	238 147	238 147	266 919	266 919
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	192 094	191 909	195 480	196 138
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	33 260	31 708	32 151	31 434
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	15 733	15 696	15 198	16 190
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	722 935	728 584	749 906	724 030
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	53 574	59 221	79 293	54 652
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	669 288	669 296	669 297	669 303
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	45	40	1 289	46
Forderungen aus Margenausgleich	28	27	27	30
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	24 752	25 765	26 281	26 890
<b>Wertpapiere in Euro an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	329 221	329 546	328 652	329 637
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	27 679	28 504	28 782	29 112
Sonstige Wertpapiere	301 542	301 042	299 870	300 526
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	36 183	36 188	36 161	36 171
<b>Sonstige Aktiva</b>	250 027	254 921	254 188	252 181
<b>Aktiva insgesamt</b>	1 842 352	1 852 463	1 904 935	1 879 590

### 2. Passiva

	18. Dezember 2009	25. Dezember 2009	1. Januar 2010	8. Januar 2010
<b>Banknotenumlauf</b>	797 502	807 191	806 522	796 391
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	389 312	368 683	395 614	387 831
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	252 825	204 594	233 490	160 684
Einlagefazilität	136 477	164 088	162 117	227 141
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	10	1	6	6
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	292	330	340	497
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	113 295	133 760	129 749	123 371
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	47 391	46 459	46 759	46 338
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	3 310	3 703	4 032	4 710
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	9 345	9 567	9 616	9 560
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugewiesene Sonderziehungsrechte</b>	50 906	50 906	51 249	51 249
<b>Sonstige Passiva</b>	165 782	166 647	167 840	166 468
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	192 254	192 254	220 212	220 213
<b>Kapital und Rücklagen</b>	72 963	72 964	73 001	72 962
<b>Passiva insgesamt</b>	1 842 352	1 852 463	1 904 935	1 879 590

Quelle: EZB.

**1.2 Schlüsselzinssätze der EZB**

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

Mit Wirkung vom: <sup>1)</sup>		Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
				Mengentender	Zinstender	Veränderung	Stand	Veränderung
		Festzinssatz	Mindestbietungssatz	Stand	Veränderung			
		1	2	3	4	5	6	7
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4. <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28. <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15. Juni	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9. Juli	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8. Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9. <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15. <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12. Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10. Dez.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21. Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11. März	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8. April	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13. Mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Gewichteter Durchschnittssatz	Laufzeit (Tage)	
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>5)</sup>			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>									
2009	16. Sept.	87 800	318	87 800	1,00	-	-	-	7
	23.	85 004	332	85 004	1,00	-	-	-	7
	30.	66 767	244	66 767	1,00	-	-	-	7
	7. Okt.	62 620	224	62 620	1,00	-	-	-	7
	14.	61 565	218	61 565	1,00	-	-	-	7
	21.	49 803	224	49 803	1,00	-	-	-	7
	28.	48 660	188	48 660	1,00	-	-	-	7
	4. Nov.	46 201	170	46 201	1,00	-	-	-	7
	11.	51 250	160	51 250	1,00	-	-	-	7
	18.	52 580	177	52 580	1,00	-	-	-	7
	25.	59 066	168	59 066	1,00	-	-	-	7
	2. Dez.	58 128	137	58 128	1,00	-	-	-	6
	8.	55 779	111	55 779	1,00	-	-	-	8
	16.	52 899	125	52 899	1,00	-	-	-	7
	23.	58 575	109	58 575	1,00	-	-	-	7
	30.	78 647	132	78 647	1,00	-	-	-	7
2010	6. Jan.	54 023	100	54 023	1,00	-	-	-	7
	13.	60 077	102	60 077	1,00	-	-	-	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>									
2009	8. Okt.	1 128	8	1 128	1,00	-	-	-	98
	8.	2 368	22	2 368	1,00	-	-	-	182
	14.	7 741	19	7 741	1,00	-	-	-	28
	29.	3 284	25	3 284	1,00	-	-	-	91
	11. Nov	2 536	12	2 536	1,00	-	-	-	27
	12.	10 794	9	10 794	1,00	-	-	-	91
	12.	782	21	782	1,00	-	-	-	182
	26.	2 065	19	2 065	1,00	-	-	-	91
	8. Dez.	2 655	8	2 655	1,00	-	-	-	43
	10.	2 933	9	2 933	1,00	-	-	-	91
	10.	1 728	21	1 728	1,00	-	-	-	182
	17.	2 558	21	2 558	1,00	-	-	-	105
	17. <sup>6)</sup>	96 937	224	96 937	.	-	-	-	371

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender	Zinstender				Laufzeit (Tage)	
						Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>5)</sup>		Gewichteter Durch- schnittssatz
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008	9. Okt.	Befristete Transaktionen	24 682	99	24 682	3,75	-	-	-	-	6
	11. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51	1
	9. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	152 655	95	137 456	-	-	3,25	3,05	2,94	1
2009	20. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	143 835	103	140 013	-	-	2,50	2,30	2,15	1
	10. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	130 435	119	129 135	-	-	2,00	1,80	1,36	1
	10. März	Hereinnahme von Termineinlagen	111 502	119	110 832	-	-	2,00	1,80	1,52	1
	7. April	Hereinnahme von Termineinlagen	105 486	114	103 876	-	-	1,50	1,30	1,12	1
	12. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	109 091	128	108 056	-	-	1,25	1,05	0,93	1
	9. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	91 551	101	57 912	-	-	1,00	0,80	0,77	1
	7. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	279 477	165	275 986	-	-	1,00	0,80	0,64	1
	11. 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

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 2) Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender (d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden) als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert. Angaben zu vor diesem Monat durchgeführten Ausgleichstendern sind in Tabelle 2 in Abschnitt 1.3 enthalten.
- 3) Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- 4) Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden.
- 5) Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- 6) Im letzten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft mit einjähriger Laufzeit, das am 17. Dezember 2009 abgewickelt wurde, erfolgte die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit dieses 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 Juni	18 518,3	10 003,9	818,8	2 432,6	1 207,0	4 056,0	
Juli	18 432,9	9 891,2	818,9	2 436,0	1 204,6	4 082,1	
Aug.	18 319,0	9 817,8	799,7	2 427,1	1 172,3	4 102,1	
Sept.	18 280,1	9 752,0	786,1	2 453,9	1 206,6	4 081,5	
Okt.	18 260,1	9 766,9	763,3	2 420,9	1 224,8	4 084,2	

**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
2009 11. Aug.	216,0	216,9	0,9	0,0	1,00
8. Sept.	215,9	216,9	1,0	0,0	1,00
13. Okt.	213,7	214,7	1,1	0,0	1,00
10. Nov.	211,8	212,8	1,0	0,0	1,00
7. Dez.	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010 19. Jan.	210,1				

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto) <sup>4)</sup>				
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren <sup>3)</sup>				Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren <sup>3)</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
2009 7. Juli	457,1	221,4	504,9	1,3	0,0	119,7	9,9	763,1	137,9	-65,1	219,2	1 102,0
11. Aug.	433,6	94,1	694,0	0,3	2,8	185,1	22,1	770,8	133,9	-103,9	216,9	1 172,8
8. Sept.	427,6	74,8	645,4	0,3	8,4	136,7	18,5	769,1	125,7	-110,4	216,9	1 122,7
13. Okt.	421,4	79,1	616,9	0,3	14,3	109,6	12,9	768,8	139,0	-113,1	214,7	1 093,1
10. Nov.	413,0	52,3	626,1	0,3	20,1	86,5	12,0	770,7	148,7	-118,9	212,8	1 070,0
7. Dez.	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3

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





## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

#### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosysteem</b>														
2007	2 046,2	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	395,3	15,2	318,0
2008	2 982,9	1 809,4	18,6	0,6	1 790,1	350,8	308,0	2,4	40,3	-	14,4	476,7	15,7	316,1
2009 Q1	2 783,6	1 555,3	18,7	0,7	1 535,9	374,1	322,7	2,5	48,9	-	13,9	490,2	15,7	334,3
2009 Q2	2 893,4	1 671,5	17,7	0,7	1 653,1	385,4	327,0	2,7	55,7	-	15,0	480,7	16,4	324,4
2009 Juli	2 734,4	1 500,7	17,7	0,7	1 482,4	391,8	327,8	3,0	60,9	-	15,3	483,6	16,5	326,6
2009 Aug.	2 723,6	1 451,3	17,6	0,7	1 433,1	400,6	332,1	3,3	65,3	-	15,7	518,4	16,4	321,2
2009 Sept.	2 746,8	1 465,9	17,6	0,7	1 447,7	408,4	336,0	3,3	69,2	-	16,1	517,5	16,6	322,2
2009 Okt.	2 693,0	1 405,3	17,6	0,7	1 387,1	410,6	333,7	3,6	73,3	-	16,0	529,4	16,6	315,0
2009 Nov. <sup>3)</sup>	2 659,4	1 340,1	17,6	0,7	1 321,9	416,1	334,3	3,7	78,2	-	16,1	555,8	16,6	314,7
<b>MFIs ohne Eurosysteem</b>														
2007	29 440,2	16 893,0	954,5	10 144,3	5 794,2	3 890,6	1 197,1	953,2	1 740,3	93,5	1 293,8	4 878,9	205,7	2 184,7
2008	31 835,8	18 052,0	967,7	10 771,7	6 312,6	4 630,9	1 244,7	1 406,7	1 979,5	98,7	1 199,5	4 754,3	211,4	2 888,9
2009 Q1	31 750,6	17 913,7	970,6	10 815,0	6 128,1	4 920,1	1 387,3	1 446,9	2 085,8	104,1	1 185,5	4 545,7	215,0	2 866,5
2009 Q2	31 815,0	18 050,7	998,2	10 836,2	6 216,3	5 085,8	1 466,2	1 496,1	2 123,5	95,6	1 198,9	4 431,3	215,0	2 737,8
2009 Juli	31 720,2	17 945,9	998,9	10 799,5	6 147,6	5 110,5	1 475,8	1 493,9	2 140,8	95,3	1 204,8	4 390,3	215,8	2 757,5
2009 Aug.	31 498,3	17 783,0	1 003,8	10 734,8	6 044,4	5 104,0	1 475,6	1 492,8	2 135,6	94,8	1 213,0	4 343,4	215,9	2 744,3
2009 Sept.	31 274,2	17 665,6	994,3	10 770,5	5 900,9	5 115,4	1 504,9	1 491,9	2 118,6	90,6	1 222,0	4 266,6	216,3	2 697,6
2009 Okt.	31 207,7	17 649,0	1 014,3	10 724,2	5 910,5	5 102,3	1 517,5	1 490,0	2 094,9	88,7	1 225,2	4 263,5	217,1	2 661,9
2009 Nov. <sup>3)</sup>	31 330,9	17 664,0	1 007,6	10 752,8	5 903,6	5 106,3	1 519,4	1 489,1	2 097,8	88,2	1 239,1	4 243,8	218,1	2 771,6

#### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarktfondsanteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuldverschreibungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen	
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosysteem</b>											
2007	2 046,2	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	113,9	282,5
2008	2 982,9	784,7	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	273,8	377,8	329,0
2009 Q1	2 783,6	768,9	1 114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	296,0	307,4
2009 Q2	2 893,4	785,9	1 257,5	125,1	23,6	1 108,7	-	0,1	283,3	202,6	364,0
2009 Juli	2 734,4	795,1	1 106,7	128,2	20,2	958,2	-	0,1	286,7	187,1	358,8
2009 Aug.	2 723,6	790,0	1 097,0	124,0	21,7	951,3	-	0,1	288,6	177,2	370,8
2009 Sept.	2 746,8	789,7	1 149,0	138,4	23,0	987,6	-	0,1	292,7	154,1	361,1
2009 Okt.	2 693,0	794,1	1 095,2	152,8	26,0	916,4	-	0,1	297,3	144,9	361,4
2009 Nov. <sup>3)</sup>	2 659,4	798,7	1 037,0	129,3	27,7	880,0	-	0,1	321,4	143,9	358,4
<b>MFIs ohne Eurosysteem</b>											
2007	29 440,2	-	15 081,8	126,9	8 867,4	6 087,5	754,1	4 630,9	1 683,6	4 538,6	2 751,1
2008	31 835,8	-	16 741,8	190,8	9 689,8	6 861,2	825,1	4 848,3	1 767,2	4 402,7	3 250,6
2009 Q1	31 750,6	-	16 597,4	216,2	9 772,1	6 609,1	885,2	4 936,1	1 778,2	4 349,8	3 203,7
2009 Q2	31 815,0	-	16 771,6	227,1	9 917,5	6 626,9	837,5	4 984,9	1 839,8	4 236,9	3 144,2
2009 Juli	31 720,2	-	16 605,9	170,0	9 888,0	6 547,8	853,6	5 008,7	1 854,3	4 198,7	3 199,0
2009 Aug.	31 498,3	-	16 444,2	148,9	9 873,2	6 422,2	854,4	5 004,0	1 875,4	4 133,9	3 186,4
2009 Sept.	31 274,2	-	16 348,5	156,7	9 903,8	6 287,9	831,4	4 961,6	1 879,4	4 084,9	3 168,5
2009 Okt.	31 207,7	-	16 323,4	164,8	9 877,7	6 280,8	823,8	4 928,3	1 883,6	4 093,6	3 155,0
2009 Nov. <sup>3)</sup>	31 330,9	-	16 356,0	174,8	9 900,5	6 280,7	809,7	4 930,9	1 896,4	4 073,3	3 264,6

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	22 316,2	11 117,3	972,3	10 144,9	2 377,3	1 422,2	955,1	882,2	5 274,2	220,9	2 444,3
2008	24 108,0	11 758,6	986,3	10 772,3	2 961,8	1 552,7	1 409,1	786,1	5 231,0	227,1	3 143,3
2009 Q1	24 152,9	11 804,9	989,3	10 815,6	3 159,5	1 710,1	1 449,4	770,0	5 035,9	230,7	3 151,9
Q2	24 080,1	11 852,7	1 015,9	10 836,8	3 292,1	1 793,2	1 498,9	780,7	4 911,9	231,3	3 011,3
2009 Juli	24 035,6	11 816,7	1 016,6	10 800,1	3 300,6	1 803,7	1 496,9	777,7	4 873,9	232,3	3 034,5
Aug.	23 945,6	11 756,8	1 021,4	10 735,4	3 303,8	1 807,7	1 496,0	774,2	4 861,8	232,4	3 016,6
Sept.	23 897,6	11 783,0	1 011,9	10 771,1	3 336,1	1 840,9	1 495,2	790,7	4 784,1	232,9	2 970,8
Okt.	23 849,2	11 756,7	1 031,8	10 724,9	3 344,9	1 851,2	1 493,6	792,7	4 793,0	233,6	2 928,3
Nov. <sup>(p)</sup>	24 009,5	11 778,6	1 025,2	10 753,4	3 346,4	1 853,7	1 492,7	812,7	4 799,6	234,7	3 037,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2007	2 572,2	1 014,5	-9,9	1 024,4	232,2	-46,3	278,5	55,5	806,6	-0,5	464,4
2008	1 598,3	597,9	12,4	585,5	372,5	58,1	314,5	-56,1	-81,6	-2,2	768,9
2009 Q1	-139,8	7,4	2,0	5,4	178,9	141,9	37,0	-4,3	-274,1	2,1	-49,8
Q2	-224,3	68,5	27,0	41,5	144,2	89,3	54,8	6,0	-63,1	0,6	-381,5
Q3	-156,0	-49,2	-3,9	-45,3	32,6	39,5	-6,9	-6,2	-91,9	1,8	-42,9
2009 Juli	-49,5	-29,5	0,7	-30,2	3,2	6,2	-3,0	-7,0	-39,2	1,2	21,9
Aug.	-102,0	-56,9	4,8	-61,7	1,9	3,5	-1,6	-7,1	-22,9	0,1	-17,2
Sept.	-4,5	37,2	-9,4	46,6	27,5	29,8	-2,4	7,9	-29,7	0,5	-47,6
Okt.	-37,4	-18,6	20,0	-38,6	7,7	11,4	-3,7	3,6	13,5	0,8	-44,3
Nov. <sup>(p)</sup>	153,1	25,8	-4,9	30,7	0,8	1,1	-0,3	12,6	5,0	1,0	107,9

**2. Passiva**

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
<b>Bestände</b>										
2007	22 316,2	638,6	150,8	8 886,5	660,4	2 849,1	1 492,7	4 652,5	3 033,6	-48,2
2008	24 108,0	722,9	259,6	9 706,5	726,1	2 828,6	1 613,3	4 780,5	3 579,6	-109,5
2009 Q1	24 152,9	719,9	351,8	9 795,4	780,8	2 801,4	1 645,2	4 645,9	3 511,1	-98,9
Q2	24 080,1	735,0	352,3	9 941,1	741,7	2 805,9	1 690,0	4 439,5	3 508,2	-133,9
2009 Juli	24 035,6	745,5	298,2	9 908,3	758,0	2 807,1	1 698,6	4 385,8	3 557,8	-123,9
Aug.	23 945,6	741,2	272,8	9 894,9	759,3	2 803,2	1 709,6	4 311,1	3 557,1	-104,0
Sept.	23 897,6	740,6	295,1	9 926,8	740,5	2 774,0	1 724,7	4 239,0	3 529,6	-73,0
Okt.	23 849,2	745,4	317,6	9 903,8	734,9	2 760,3	1 732,4	4 238,5	3 516,4	-100,4
Nov. <sup>(p)</sup>	24 009,5	750,1	304,0	9 928,2	721,2	2 755,0	1 775,4	4 217,1	3 623,0	-64,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2007	2 572,2	45,8	-13,4	838,7	54,5	269,3	150,2	847,6	450,0	-70,7
2008	1 598,3	83,3	106,1	603,8	29,8	-30,1	142,3	93,3	595,3	-25,6
2009 Q1	-139,8	-4,3	89,3	32,8	55,8	-37,4	17,6	-212,8	-93,5	12,8
Q2	-224,3	15,0	0,5	154,1	-20,0	18,1	53,5	-167,7	-240,0	-37,9
Q3	-156,0	5,7	-45,7	-1,1	-2,4	-15,4	15,0	-122,8	-50,2	60,9
2009 Juli	-49,5	10,5	-54,1	-32,6	16,0	0,4	2,5	-50,7	42,7	15,8
Aug.	-102,0	-4,3	-14,0	-10,9	1,1	2,2	5,9	-49,2	-50,1	17,3
Sept.	-4,5	-0,5	22,3	42,5	-19,5	-18,0	6,6	-22,8	-42,9	27,7
Okt.	-37,4	4,8	22,5	-8,1	-4,8	-11,0	4,9	9,2	-26,8	-28,1
Nov. <sup>(p)</sup>	153,1	4,7	-13,6	13,8	-15,5	0,5	21,4	2,7	104,4	34,7

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 gehaltene Bestände.
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

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

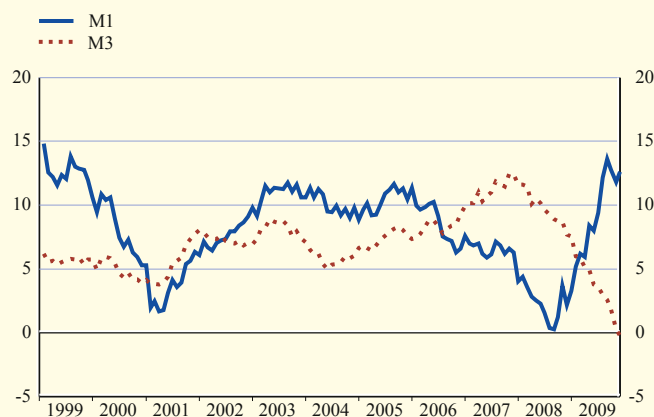
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	M3				Zentrierter gleitender Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>3)</sup>		
	M2		M3-M2	Buchkredite				Nachrichtlich: Um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigte Buchkredite <sup>4)</sup>				
	M1	M2-M1							3		4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2007	3 830,5	3 509,8	7 340,3	1 305,6	8 645,9	-	5 968,3	2 416,4	12 009,7	10 161,9	-	596,0
2008	3 974,2	4 035,5	8 009,7	1 376,8	9 386,5	-	6 294,2	2 562,3	12 989,5	10 788,1	-	423,4
2009 Q1	4 118,8	3 956,5	8 075,3	1 310,9	9 386,2	-	6 443,4	2 687,5	13 034,1	10 813,5	-	389,9
2009 Q2	4 236,8	3 894,4	8 131,2	1 275,4	9 406,6	-	6 550,8	2 792,5	13 077,8	10 810,1	-	473,9
2009 Juli	4 332,6	3 846,5	8 179,1	1 249,7	9 428,8	-	6 577,8	2 815,3	13 048,8	10 767,3	-	488,1
2009 Aug.	4 399,1	3 822,8	8 221,8	1 214,8	9 436,6	-	6 634,7	2 845,0	13 055,5	10 761,4	-	564,6
2009 Sept.	4 402,7	3 784,3	8 187,1	1 228,5	9 415,6	-	6 650,3	2 870,3	13 080,6	10 762,8	-	551,1
2009 Okt.	4 484,0	3 730,7	8 214,7	1 184,6	9 399,2	-	6 638,8	2 895,7	13 035,3	10 738,3	-	536,8
2009 Nov. <sup>(p)</sup>	4 462,1	3 711,6	8 173,7	1 166,0	9 339,7	-	6 728,4	2 881,9	13 064,2	10 753,5	-	560,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2007	148,7	529,7	678,4	221,4	899,8	-	469,1	-59,6	1 361,7	1 028,2	1 119,6	-42,8
2008	125,3	484,8	610,1	46,5	656,7	-	169,2	70,4	839,3	584,2	746,1	-176,3
2009 Q1	109,0	-95,6	13,5	-62,1	-48,6	-	115,4	108,8	15,2	-12,6	8,9	-34,3
2009 Q2	137,7	-71,5	66,1	-18,1	48,0	-	129,5	111,6	64,8	16,8	36,0	106,2
2009 Q3	167,5	-100,9	66,6	-49,2	17,4	-	99,9	69,7	3,4	-27,0	-23,7	35,4
2009 Juli	95,7	-47,7	48,0	-26,8	21,2	-	20,9	18,6	-27,5	-36,3	-34,7	10,1
2009 Aug.	67,3	-22,9	44,4	-35,3	9,1	-	58,7	29,2	5,2	-3,0	2,3	40,3
2009 Sept.	4,5	-30,3	-25,8	12,9	-12,9	-	20,3	21,9	25,6	12,3	8,7	-15,0
2009 Okt.	81,6	-52,6	29,0	-43,9	-14,9	-	2,9	26,6	-38,1	-16,8	-12,2	-19,3
2009 Nov. <sup>(p)</sup>	-21,2	-18,4	-39,6	-19,1	-58,7	-	60,4	-13,4	24,1	17,3	16,0	-1,7
<b>Wachstumsraten</b>												
2007 Dez.	4,0	17,9	10,2	20,2	11,6	11,9	8,6	-2,6	12,8	11,2	12,1	-42,8
2008 Dez.	3,3	13,7	8,3	3,5	7,5	7,1	2,8	2,9	7,0	5,7	7,2	-176,3
2009 März	6,0	6,5	6,2	-1,1	5,1	5,3	4,2	7,6	4,6	3,1	4,7	-128,2
2009 Juni	9,4	0,4	4,9	-4,0	3,6	3,5	5,2	10,7	2,9	1,4	2,7	126,0
2009 Juli	12,2	-2,7	4,7	-6,7	3,0	3,1	5,2	10,9	1,9	0,6	1,8	143,8
2009 Aug.	13,6	-4,1	4,6	-9,3	2,6	2,5	5,5	11,5	1,1	0,1	1,3	172,7
2009 Sept.	12,8	-5,3	3,6	-8,8	1,8	1,6	5,6	13,6	1,0	-0,3	0,9	138,1
2009 Okt.	11,8	-7,2	2,3	-11,8	0,3	0,6	6,5	15,2	0,5	-0,8	0,3	62,3
2009 Nov. <sup>(p)</sup>	12,6	-8,6	1,9	-12,9	-0,2	,	6,9	13,3	0,4	-0,7	0,1	58,3

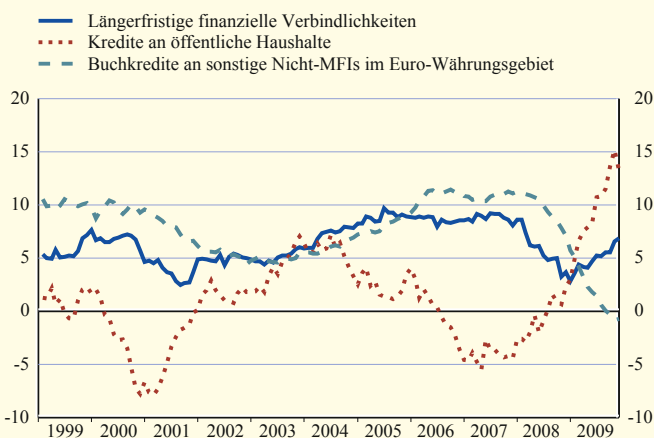
### A1 Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(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>

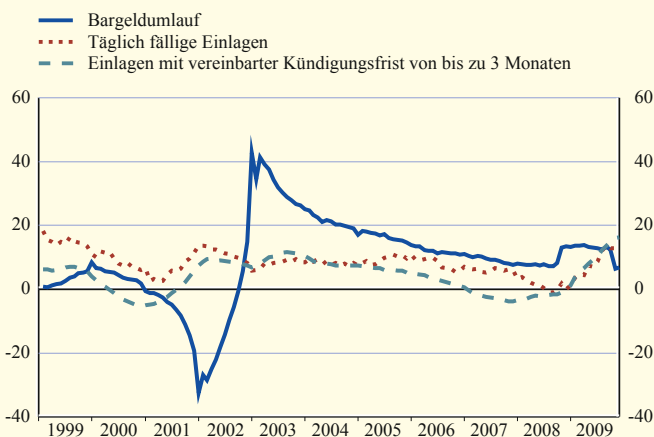
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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	625,6	3 204,9	1 969,3	1 540,5	307,6	685,9	312,2	2 549,6	119,3	1 812,8	1 486,6
2008	709,9	3 264,3	2 468,5	1 567,0	354,3	755,6	266,8	2 575,5	121,2	1 990,7	1 606,7
2009 Q1	727,5	3 391,4	2 314,8	1 641,8	340,6	776,0	194,4	2 607,8	124,2	2 071,8	1 639,5
Q2	734,2	3 502,6	2 199,6	1 694,8	351,3	742,2	182,0	2 607,9	129,4	2 118,4	1 695,1
2009 Juli	733,6	3 599,0	2 125,3	1 721,2	328,9	747,0	173,8	2 618,7	130,9	2 133,9	1 694,3
Aug.	742,8	3 656,3	2 080,9	1 741,9	308,2	747,1	159,4	2 636,8	132,2	2 151,3	1 714,3
Sept.	747,3	3 655,4	2 025,0	1 759,4	326,9	750,8	150,8	2 622,2	133,5	2 174,9	1 719,7
Okt.	745,2	3 738,8	1 946,2	1 784,5	300,6	744,7	139,3	2 613,4	134,9	2 161,1	1 729,5
Nov. <sup>(p)</sup>	753,6	3 708,5	1 918,2	1 793,5	310,3	726,6	129,1	2 626,4	134,0	2 188,1	1 779,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2007	46,7	102,1	582,2	-52,5	42,1	58,7	120,6	149,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,3	42,0	464,8	20,0	48,0	33,3	-34,7	6,2	0,6	20,6	141,8
2009 Q1	16,2	92,9	-170,0	74,4	-13,8	21,5	-69,7	19,1	2,2	75,5	18,5
Q2	6,8	130,9	-125,3	53,8	10,9	-15,0	-14,0	15,3	4,5	45,3	64,4
Q3	13,1	154,4	-165,6	64,7	-24,3	7,4	-32,4	32,0	4,1	58,9	4,8
2009 Juli	-0,6	96,3	-74,2	26,5	-22,4	4,5	-9,0	10,8	1,5	15,5	-6,9
Aug.	9,2	58,1	-43,6	20,7	-20,6	-0,2	-14,5	24,2	1,3	18,3	14,9
Sept.	4,6	-0,1	-47,8	17,5	18,7	3,0	-8,9	-3,0	1,3	25,2	-3,1
Okt.	-2,2	83,8	-77,8	25,1	-26,3	-5,3	-12,3	-5,3	1,5	-0,3	7,0
Nov. <sup>(p)</sup>	8,5	-29,6	-27,4	9,0	9,7	-19,9	-8,9	17,6	-0,9	14,9	28,8
<b>Wachstumsraten</b>											
2007 Dez.	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	62,1	6,3	9,5	9,7	11,4
2008 Dez.	13,3	1,3	23,4	1,3	15,5	4,8	-11,6	0,3	0,5	1,1	9,7
2009 März	13,8	4,4	6,6	6,6	8,2	4,1	-26,9	0,7	3,7	4,9	9,1
Juni	12,8	8,7	-6,1	10,3	5,3	2,8	-33,7	0,2	9,3	6,4	12,1
2009 Juli	12,5	12,1	-12,1	12,2	-3,5	3,8	-38,3	-0,1	10,9	7,2	11,2
Aug.	13,2	13,7	-15,2	13,6	-7,9	1,9	-41,9	0,5	12,8	7,8	10,7
Sept.	12,5	12,8	-17,8	14,9	-2,9	3,1	-47,2	0,7	15,0	9,4	8,4
Okt.	6,5	12,9	-21,6	16,2	-11,8	2,7	-50,3	3,4	14,3	9,6	7,3
Nov. <sup>(p)</sup>	6,8	13,8	-23,8	16,3	-6,3	-1,0	-53,0	4,1	11,4	10,2	6,9

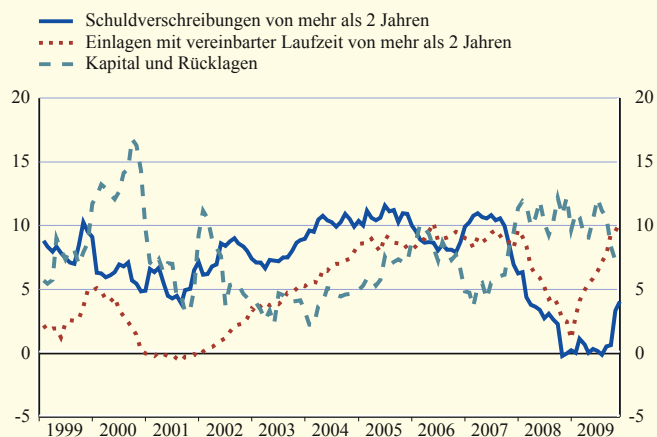
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

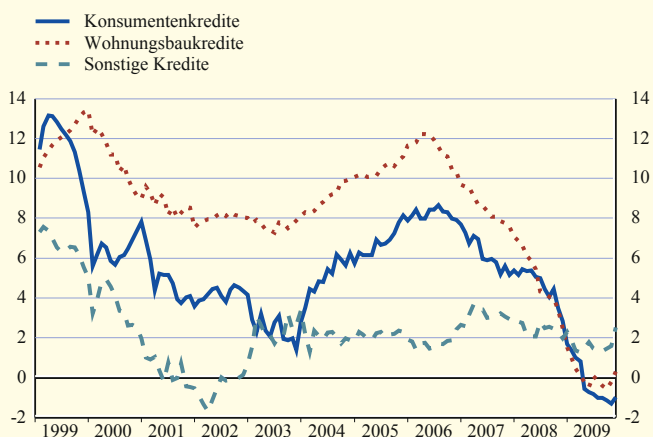
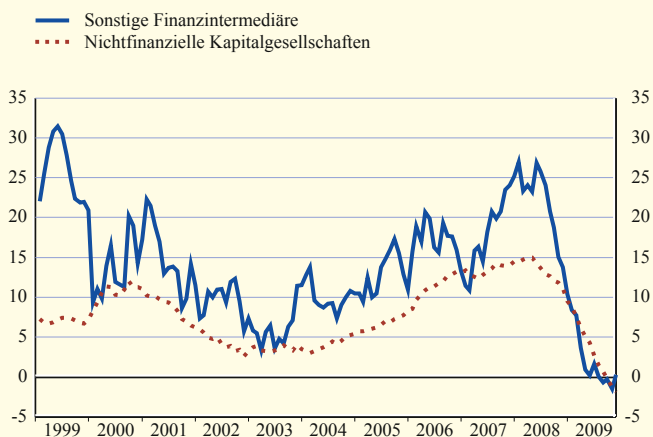
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte <sup>4)</sup>				
	Insgesamt	Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2007	107,5	881,5	4 384,0	1 281,1	860,2	2 242,7	4 788,9	616,5	3 425,2	747,1
2008	103,6	978,8	4 823,1	1 381,2	961,6	2 480,3	4 882,6	630,8	3 487,6	764,3
2009 Q1	102,5	975,5	4 847,0	1 338,5	981,4	2 527,1	4 888,5	640,7	3 486,3	761,5
Q2	103,3	1 026,8	4 788,7	1 282,7	974,7	2 531,4	4 891,3	635,6	3 487,5	768,2
2009 Juli	97,5	1 012,8	4 764,7	1 250,8	968,3	2 545,5	4 892,4	632,3	3 493,6	766,5
Aug.	94,6	1 000,4	4 766,2	1 251,8	962,7	2 551,6	4 900,2	630,7	3 500,9	768,6
Sept.	97,7	1 003,7	4 751,5	1 242,4	955,4	2 553,7	4 909,9	630,5	3 510,0	769,4
Okt.	91,9	997,1	4 730,4	1 224,5	948,3	2 557,6	4 918,9	628,3	3 520,3	770,4
Nov. <sup>(p)</sup>	88,2	1 008,4	4 721,5	1 211,8	940,6	2 569,0	4 935,5	629,5	3 529,2	776,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2007	16,7	177,2	554,8	145,2	155,9	253,8	279,5	31,5	228,0	20,0
2008	-4,4	88,6	419,3	87,1	120,1	212,2	80,7	10,5	53,0	17,2
2009 Q1	-4,4	-10,4	10,3	-41,7	13,8	38,2	-8,0	2,2	-8,6	-1,6
Q2	2,2	51,7	-41,0	-50,6	-1,4	11,0	4,0	-4,7	2,4	6,2
Q3	-5,6	-20,7	-27,6	-38,1	-15,9	26,5	26,9	1,9	21,2	3,7
2009 Juli	-5,8	-14,7	-21,0	-31,1	-5,1	15,1	5,2	-0,3	6,5	-0,9
Aug.	-2,9	-11,5	2,9	2,1	-6,1	6,9	8,5	0,6	5,9	2,0
Sept.	3,1	5,5	-9,4	-9,1	-4,8	4,5	13,1	1,6	8,9	2,6
Okt.	-5,7	-5,2	-16,0	-18,3	-5,4	7,7	10,1	-1,4	10,0	1,5
Nov. <sup>(p)</sup>	-3,7	12,4	-8,2	-11,9	-6,7	10,4	16,9	0,5	8,9	7,4
<b>Wachstumsraten</b>										
2007 Dez.	18,2	24,9	14,5	12,7	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,7
2008 Dez.	-4,1	10,1	9,5	6,8	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 März	-6,0	3,8	6,1	-0,5	11,0	8,1	0,4	0,8	0,1	1,3
Juni	-0,2	1,8	2,7	-5,8	7,1	5,9	0,2	-0,8	0,1	1,4
2009 Juli	-4,2	-0,1	1,5	-8,7	5,9	5,6	0,0	-1,0	-0,1	1,3
Aug.	-8,5	-0,7	0,7	-9,3	3,7	5,2	-0,2	-1,0	-0,4	1,3
Sept.	-6,5	-0,2	-0,2	-10,2	2,2	4,5	-0,3	-1,1	-0,6	1,4
Okt.	-11,9	-1,4	-1,2	-11,7	0,9	3,8	-0,1	-1,3	-0,2	1,6
Nov. <sup>(p)</sup>	-13,4	0,3	-1,9	-12,1	-1,2	3,6	0,5	-1,0	0,3	2,5

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

## 2.4 Kredite der 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	92,4	68,6	5,7	18,0	961,2	554,1	169,0	238,0	4 829,4	1 379,1	961,3	2 489,0
2009 Q1	102,0	75,6	6,2	20,2	991,4	572,3	181,2	237,9	4 842,7	1 335,7	981,9	2 525,1
Q2	107,4	82,8	7,3	17,2	1 026,2	600,3	184,4	241,5	4 803,3	1 296,6	974,8	2 531,9
2009 Aug.	94,5	69,6	7,7	17,2	985,7	554,5	184,0	247,2	4 752,9	1 240,0	962,2	2 550,8
Sept.	97,6	73,1	7,7	16,8	1 015,3	579,9	188,8	246,6	4 740,6	1 236,0	954,7	2 549,9
Okt.	93,7	68,4	7,9	17,5	987,9	564,5	176,0	247,5	4 720,2	1 218,0	948,9	2 553,2
Nov. <sup>(p)</sup>	89,3	64,5	7,6	17,1	1 005,5	586,7	173,0	245,9	4 718,1	1 213,1	940,8	2 564,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2008	-4,0	-3,1	-1,8	0,9	89,5	26,9	20,3	42,4	420,0	86,8	120,1	213,0
2009 Q1	6,2	5,6	0,6	0,1	23,2	13,5	12,2	-2,5	-0,4	-42,4	14,5	27,6
Q2	6,8	7,3	1,1	-1,6	35,2	30,0	1,9	3,3	-22,1	-33,9	-1,7	13,5
Q3	-9,7	-9,7	0,3	-0,4	-8,5	-18,2	4,0	5,7	-53,0	-58,4	-16,7	22,1
2009 Aug.	-5,9	-6,6	0,5	0,2	-24,0	-22,3	-3,4	1,7	-31,5	-23,9	-9,9	2,2
Sept.	3,2	3,6	0,0	-0,4	31,8	26,7	5,3	-0,2	-7,1	-3,7	-4,9	1,5
Okt.	-3,8	-4,7	0,2	0,7	-25,9	-20,1	-6,7	0,9	-15,2	-18,4	-4,1	7,2
Nov. <sup>(p)</sup>	-4,5	-3,8	-0,2	-0,4	18,7	22,9	-2,9	-1,4	-1,4	-4,3	-7,1	10,0
<b>Wachstumsraten</b>												
2008 Dez.	-4,1	-4,3	-23,7	5,0	10,4	5,3	13,7	22,0	9,5	6,8	13,9	9,4
2009 März	-5,6	-7,7	-18,0	10,3	3,7	-4,7	19,4	17,2	6,2	-0,5	11,0	8,1
Juni	0,2	0,7	-3,7	0,6	1,7	-4,4	13,2	11,0	2,7	-5,8	7,2	5,9
2009 Aug.	-8,5	-11,6	17,1	-3,2	-0,7	-6,8	10,2	7,4	0,7	-9,3	3,7	5,2
Sept.	-6,2	-8,2	21,5	-6,4	-0,3	-5,7	10,6	6,5	-0,2	-10,2	2,2	4,5
Okt.	-12,0	-17,3	38,1	-2,3	-1,5	-8,2	8,4	9,6	-1,2	-11,7	0,9	3,8
Nov. <sup>(p)</sup>	-13,6	-18,2	37,5	-8,5	0,3	-3,6	3,8	8,2	-1,9	-12,1	-1,2	3,5

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2008	4 888,7	633,1	138,8	196,2	298,0	3 490,3	17,2	67,5	3 405,7	765,3	155,0	90,5	519,7
2009 Q1	4 878,9	637,7	136,2	199,8	301,6	3 480,9	16,3	65,6	3 399,0	760,3	150,7	88,7	520,9
Q2	4 899,2	639,1	136,6	198,6	303,9	3 487,4	15,8	64,1	3 407,5	772,8	154,4	88,3	530,1
2009 Aug.	4 901,7	631,2	133,6	196,6	301,0	3 503,0	15,7	64,1	3 423,2	767,4	146,3	88,1	533,1
Sept.	4 917,0	632,0	134,5	195,9	301,7	3 515,3	15,7	64,3	3 435,3	769,7	149,1	88,0	532,6
Okt.	4 922,3	630,3	133,1	195,3	301,8	3 522,9	15,6	64,2	3 443,1	769,2	146,6	87,7	534,8
Nov. <sup>(p)</sup>	4 939,9	628,9	132,8	194,7	301,4	3 531,6	15,5	64,3	3 451,8	779,4	151,7	87,5	540,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2008	80,0	10,4	1,0	-9,1	18,6	52,4	1,1	-3,8	55,1	17,2	2,5	-5,3	20,1
2009 Q1	-23,7	-3,0	-2,6	-2,2	1,7	-16,8	-0,9	-3,3	-12,5	-3,9	-4,2	-1,5	1,9
Q2	21,6	1,8	0,7	-0,9	2,0	7,7	-0,8	-1,5	10,0	12,1	4,0	-0,1	8,1
Q3	26,1	0,0	-1,4	-0,1	1,4	26,8	0,0	0,2	26,5	-0,7	-5,0	-0,1	4,5
2009 Aug.	-0,3	-2,6	-0,9	-1,6	-0,1	2,2	-0,1	0,0	2,3	0,1	-0,9	-0,5	1,5
Sept.	18,7	2,6	1,2	0,8	0,6	12,1	0,0	0,1	11,9	4,0	3,0	0,0	1,0
Okt.	6,4	-0,9	-1,2	-0,3	0,5	7,3	-0,1	-0,3	7,7	0,0	-2,4	-0,1	2,5
Nov. <sup>(p)</sup>	17,9	-2,1	-0,1	-0,5	-1,5	8,7	-0,1	0,1	8,7	11,2	5,0	-0,2	6,4
<b>Wachstumsraten</b>													
2008 Dez.	1,7	1,7	0,7	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009 März	0,4	0,8	0,0	-4,5	5,0	0,1	1,0	-9,0	0,3	1,3	-0,2	-7,2	3,5
Juni	0,2	-0,8	-1,8	-5,5	3,0	0,1	-2,4	-11,2	0,3	1,5	-1,7	-5,7	3,8
2009 Aug.	-0,2	-1,0	-1,9	-5,4	2,5	-0,4	-3,2	-11,0	-0,1	1,3	-2,9	-4,4	3,7
Sept.	-0,3	-1,1	-2,5	-4,4	1,7	-0,5	-8,5	-9,7	-0,3	1,5	-2,8	-3,8	3,7
Okt.	-0,1	-1,3	-3,2	-4,0	1,4	-0,2	-9,6	-9,3	0,0	1,6	-2,8	-3,5	3,8
Nov. <sup>(p)</sup>	0,5	-1,0	-1,3	-3,8	1,1	0,3	-9,7	-8,1	0,5	2,5	-2,0	-2,6	4,8

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

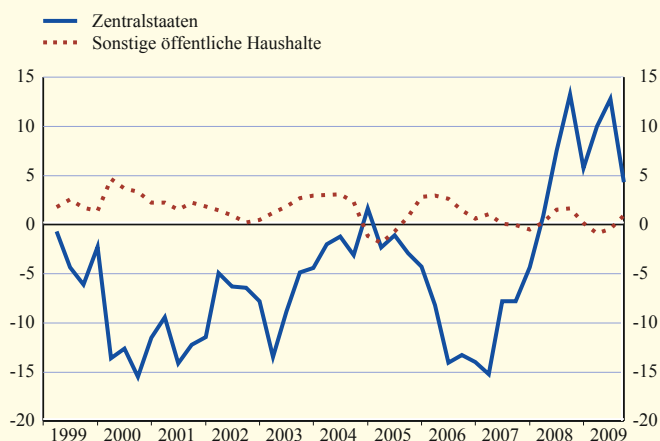
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 4. Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2006	809,0	104,0	232,5	446,6	25,8	2 931,8	2 070,6	861,2	63,1	798,1
2007	954,5	213,4	217,6	494,1	29,4	3 300,2	2 344,5	955,7	59,8	895,9
2008 Q4	967,7	227,0	210,1	508,4	22,2	3 247,8	2 282,0	965,8	57,8	908,1
2009 Q1	970,6	232,8	205,6	511,2	21,0	3 057,1	2 101,0	956,1	59,2	896,9
Q2	998,2	249,2	206,5	513,9	28,6	2 949,3	1 999,7	949,6	57,2	892,3
Q3 <sup>(p)</sup>	994,3	235,5	209,7	518,2	30,7	2 807,7	1 893,6	914,2	48,6	865,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	540,7	381,4	159,3	0,3	159,0
2008	13,2	12,3	-8,1	16,2	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2008 Q4	-9,5	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-257,6	-182,6	-75,0	-0,7	-74,3
2009 Q1	2,0	5,4	-4,4	2,2	-1,2	-234,0	-208,5	-25,7	0,3	-26,0
Q2	28,1	16,9	0,9	2,7	7,6	-72,1	-79,0	7,2	-1,0	8,2
Q3 <sup>(p)</sup>	-3,7	-13,6	3,2	4,3	2,1	-74,8	-69,8	-4,9	1,5	-6,4
<b>Wachstumsraten</b>										
2006 Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	23,9	17,2	-0,1	18,8
2007 Dez.	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008 Dez.	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 März	1,5	10,0	-3,6	3,5	-43,5	-14,3	-16,7	-8,7	-3,6	-9,0
Juni	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,6	-7,5
Sept <sup>(p)</sup>	1,7	4,3	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,3	0,2	-9,9

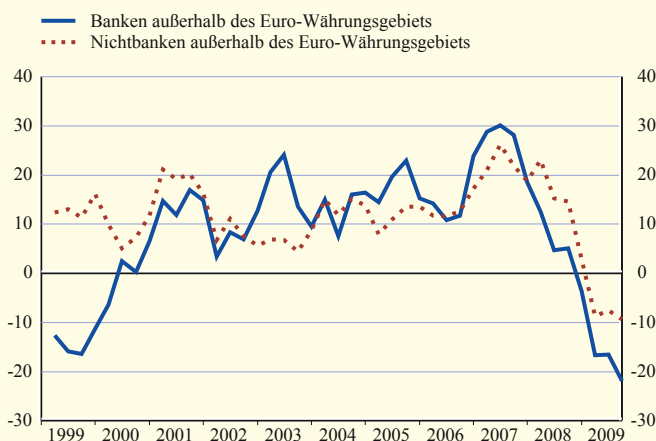
### A7 Kredite an öffentliche Haushalte<sup>2)</sup>

(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)

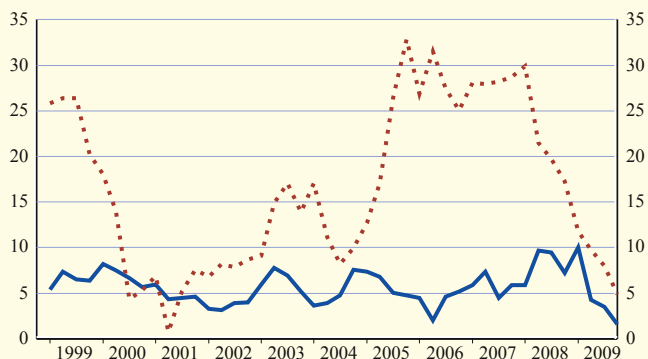
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	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	1 465,0	311,8	345,5	648,1	12,2	0,3	147,1
2008	760,9	83,7	114,1	537,5	1,1	1,5	23,1	1 802,3	320,2	419,8	852,9	12,3	0,1	197,0
2009 Q1	760,8	91,5	98,3	545,7	2,3	1,5	21,4	1 839,9	335,4	350,2	905,0	14,4	0,0	234,7
2009 Q2	749,4	85,1	91,4	550,6	1,7	1,5	19,0	1 896,8	337,2	342,6	947,8	14,1	0,0	255,0
2009 Juli	748,0	85,8	91,3	550,7	1,8	1,5	16,9	1 858,8	316,8	345,6	950,3	14,6	0,0	231,4
2009 Aug.	748,0	86,8	87,9	551,2	1,8	1,5	18,7	1 840,8	305,3	349,8	945,5	14,5	0,1	225,5
2009 Sept.	742,8	83,1	86,7	550,5	1,9	1,4	19,2	1 865,0	314,5	333,9	948,7	14,4	0,2	253,3
2009 Okt.	745,2	85,6	90,0	548,0	2,0	1,4	18,3	1 820,7	320,6	324,3	926,0	15,8	0,1	233,9
2009 Nov. <sup>4)</sup>	736,5	84,6	82,0	545,7	2,0	1,4	20,8	1 849,6	324,9	331,5	939,2	16,1	0,0	237,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2007	38,5	0,8	10,4	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	338,9	33,9	98,7	180,4	1,7	0,1	24,1
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	172,4	4,5	71,0	46,6	-0,3	-0,3	51,0
2009 Q1	-5,0	5,4	-17,2	8,0	0,5	0,0	-1,7	33,8	11,6	-68,3	50,7	2,1	0,0	37,7
2009 Q2	-11,3	-6,3	-6,9	4,9	-0,5	0,0	-2,4	61,0	19,5	-20,0	41,4	-0,2	0,0	20,4
2009 Q3	-6,3	-1,9	-4,5	-0,1	0,1	-0,1	0,1	-22,3	-22,8	-1,5	3,2	0,4	0,1	-1,7
2009 Juli	-1,3	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,0	-2,1	-37,9	-20,3	3,1	2,5	0,5	0,0	-23,6
2009 Aug.	0,1	1,0	-3,3	0,5	0,0	0,0	1,8	-16,5	-11,2	4,6	-4,1	-0,1	0,1	-5,9
2009 Sept.	-5,0	-3,6	-1,1	-0,7	0,0	-0,1	0,5	32,1	8,8	-9,2	4,7	0,0	0,0	27,8
2009 Okt.	2,5	2,5	3,3	-2,6	0,1	0,0	-0,8	-30,4	6,4	-9,3	-9,4	1,4	0,0	-19,4
2009 Nov. <sup>4)</sup>	-8,9	-0,9	-8,1	-2,4	0,0	0,0	2,4	17,5	4,5	7,6	1,2	0,3	-0,1	3,9
<b>Wachstumsraten</b>														
2007 Dez.	5,9	1,1	17,5	6,4	-25,3	-	-16,4	29,9	12,0	39,7	38,5	16,4	-	19,1
2008 Dez.	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	11,8	1,4	20,7	7,2	-2,5	-	34,6
2009 März	4,3	8,8	13,6	2,4	-3,4	-	-2,2	9,7	-1,3	-2,4	13,6	6,3	-	39,4
2009 Juni	3,5	12,6	5,2	2,4	-13,3	-	-4,0	8,0	3,7	-14,5	13,2	15,4	-	39,9
2009 Juli	3,4	19,7	2,5	2,2	-3,3	-	-15,9	5,7	9,2	-21,9	13,5	1,7	-	30,3
2009 Aug.	4,1	27,1	0,2	2,3	3,7	-	-4,3	4,4	10,7	-24,2	13,5	11,5	-	23,0
2009 Sept.	1,6	7,8	-5,4	2,3	7,6	-	-5,9	4,9	1,7	-25,3	15,7	24,0	-	36,3
2009 Okt.	1,0	1,1	-1,1	1,9	16,2	-	-12,7	2,0	0,9	-26,6	13,7	32,9	-	20,4
2009 Nov. <sup>4)</sup>	-0,8	-1,6	-14,7	1,6	31,1	-	5,6	3,9	7,5	-24,8	13,3	37,9	-	23,0

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

(Jahreswachstumsraten)

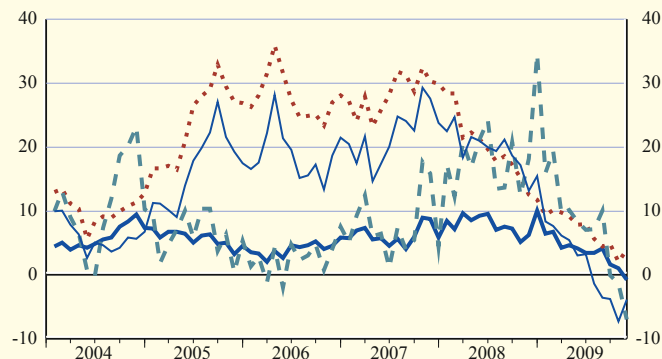
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

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



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

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

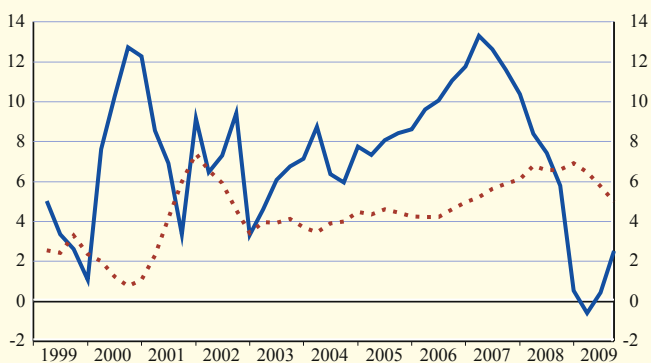
### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2007	1 477,2	884,0	479,4	59,5	29,3	1,4	23,7	4 989,0	1 777,4	993,3	561,5	1 458,6	111,1	87,1
2008	1 504,4	884,4	502,7	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 Q1	1 477,2	873,3	476,1	70,7	38,0	1,3	17,9	5 446,6	1 899,2	1 281,2	524,4	1 565,5	114,9	61,4
2009 Q2	1 516,9	916,1	459,4	71,9	48,4	1,5	19,6	5 505,7	2 010,8	1 185,5	536,2	1 604,1	118,2	50,9
2009 Juli	1 517,6	912,5	458,8	74,0	52,4	1,5	18,4	5 515,7	2 028,7	1 154,2	544,5	1 618,0	119,4	50,9
2009 Aug.	1 528,7	928,1	451,9	76,1	54,7	1,5	16,5	5 507,5	2 032,0	1 121,9	552,7	1 632,7	120,1	48,1
2009 Sept.	1 549,4	950,6	445,0	78,0	57,0	1,5	17,4	5 501,1	2 052,9	1 084,8	561,1	1 637,7	121,4	43,2
2009 Okt.	1 558,6	962,2	442,6	78,6	58,5	1,5	15,1	5 513,7	2 085,0	1 040,7	573,6	1 650,8	123,8	39,9
2009 Nov. <sup>4)</sup>	1 562,3	970,1	435,2	80,2	59,6	1,6	15,7	5 511,7	2 098,9	1 010,8	584,3	1 654,4	124,7	38,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2007	140,2	34,1	126,8	-8,1	-10,8	-0,7	-1,1	282,9	22,4	320,9	-45,4	-43,2	11,2	17,1
2008	7,8	-5,0	13,3	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	335,5	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009 Q1	-37,3	-16,5	-30,7	5,0	10,7	0,0	-5,8	41,5	64,7	-80,4	4,0	75,1	0,5	-22,2
2009 Q2	43,4	45,5	-15,6	1,3	10,4	0,1	1,7	59,8	110,9	-94,4	11,8	39,3	2,7	-10,6
2009 Q3	35,0	35,8	-13,4	6,2	8,6	0,0	-2,2	-3,6	42,4	-100,0	24,9	33,7	3,1	-7,7
2009 Juli	0,8	-3,6	-0,6	2,2	4,0	0,0	-1,2	10,1	17,8	-31,2	8,3	14,0	1,1	0,0
2009 Aug.	11,8	15,9	-6,6	2,1	2,3	0,0	-1,9	-8,0	3,4	-32,2	8,2	14,7	0,8	-2,8
2009 Sept.	22,3	23,4	-6,2	1,9	2,3	0,0	0,9	-5,6	21,2	-36,5	8,4	5,0	1,3	-5,0
2009 Okt.	9,9	12,1	-2,1	0,6	1,4	0,0	-2,2	13,5	32,1	-43,7	12,8	13,1	2,5	-3,3
2009 Nov. <sup>4)</sup>	4,3	8,2	-7,2	1,6	1,1	0,0	0,6	-1,9	14,1	-29,9	10,8	3,7	0,9	-1,4
<b>Wachstumsraten</b>														
2007 Dez.	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008 Dez.	0,5	-0,6	2,8	5,3	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009 März	-0,6	1,2	-6,2	13,2	31,2	-9,5	-21,9	6,5	6,8	15,1	-4,6	6,6	4,7	-35,8
2009 Juni	0,4	4,6	-11,4	12,1	76,5	1,0	-13,0	5,8	11,3	-0,6	0,0	9,6	10,5	-48,4
2009 Juli	1,5	7,1	-13,1	12,9	102,7	5,4	-20,0	5,5	13,3	-6,8	2,3	11,3	12,1	-52,5
2009 Aug.	2,3	9,6	-15,1	16,2	114,4	5,1	-28,8	5,2	15,1	-11,5	4,0	12,3	14,0	-56,5
2009 Sept.	2,5	8,3	-14,0	20,2	126,2	8,4	-30,8	5,0	15,9	-15,4	6,4	13,3	16,3	-60,1
2009 Okt.	3,6	11,9	-15,4	18,5	137,1	13,0	-47,7	4,3	17,3	-22,1	10,6	14,3	15,4	-60,6
2009 Nov. <sup>4)</sup>	4,0	11,5	-15,3	21,4	131,9	19,4	-37,1	3,5	16,8	-25,5	13,5	14,3	12,2	-59,5

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

(Jahreswachstumsraten)

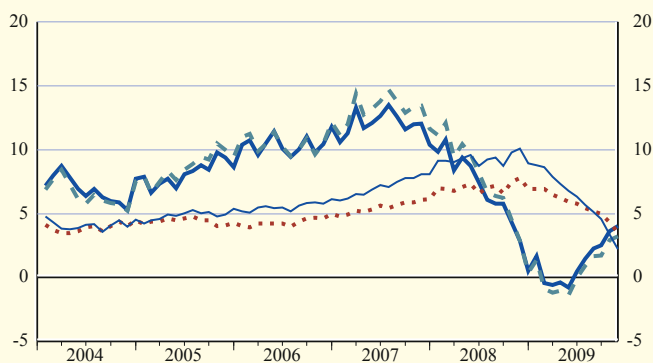
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

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

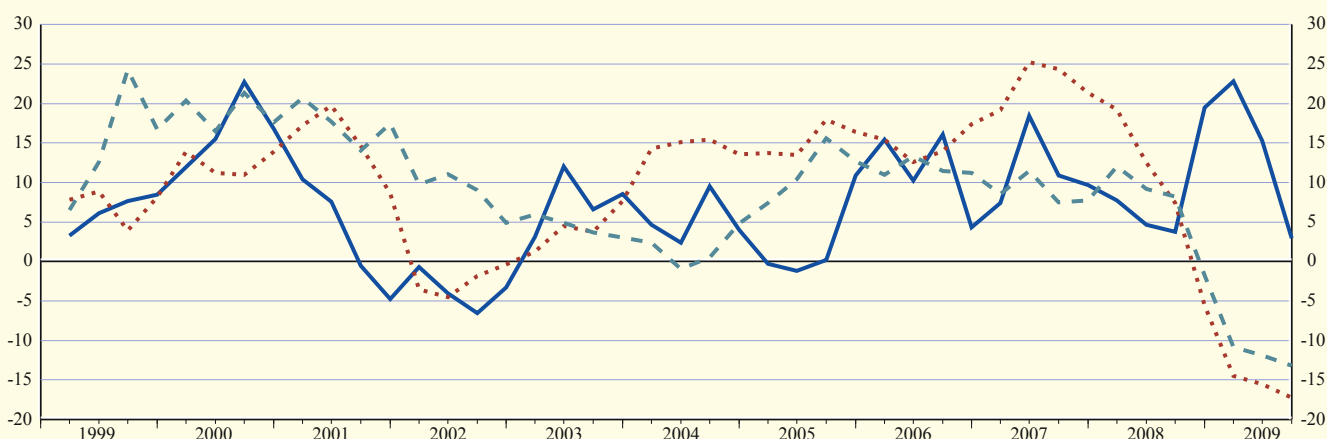
### 3. Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2006	329,6	124,1	45,4	91,4	68,8	3 430,0	2 561,5	868,6	128,5	740,1
2007	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3 862,1	2 953,9	908,2	143,3	764,9
2008 Q4	444,4	190,8	52,3	115,5	85,8	3 713,9	2 816,9	897,0	65,8	831,2
2009 Q1	463,8	216,2	50,6	114,0	83,0	3 665,7	2 786,7	879,0	63,6	815,4
Q2	476,0	227,1	48,9	118,5	81,4	3 565,2	2 685,4	879,9	64,3	815,6
Q3 <sup>(p)</sup>	402,3	156,7	51,2	122,6	71,7	3 422,7	2 569,7	853,2	62,5	790,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	609,4	542,6	66,8	20,2	46,6
2008	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-185,1	-167,0	-18,0	-36,9	18,9
2008 Q4	46,2	50,8	-9,2	3,0	1,5	-427,8	-332,1	-95,8	-35,3	-60,4
2009 Q1	15,6	22,5	-1,7	-2,3	-2,9	-108,9	-77,7	-31,3	-2,6	-28,7
Q2	11,7	10,9	-1,6	4,4	-2,0	-60,5	-67,6	7,1	0,9	6,1
Q3 <sup>(p)</sup>	-62,2	-58,9	2,3	4,2	-9,8	-78,7	-66,5	-12,0	-1,2	-10,8
<b>Wachstumsraten</b>										
2006 Dez.	4,3	-16,6	18,4	9,3	52,1	15,7	17,3	11,2	5,3	12,4
2007 Dez.	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008 Dez.	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,7	-5,6	-1,8	-25,6	2,6
2009 März	22,8	52,6	2,2	5,7	6,5	-13,6	-14,5	-10,9	-24,1	-8,8
Juni	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,9	-14,7	-15,6	-11,9	-21,9	-10,4
Sept. <sup>(p)</sup>	2,9	18,6	-16,6	8,3	-15,6	-16,3	-17,2	-13,2	-28,2	-10,7

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

(Jahreswachstumsraten)

- Öffentliche Haushalte
- ... Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- - Nichtbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets



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.

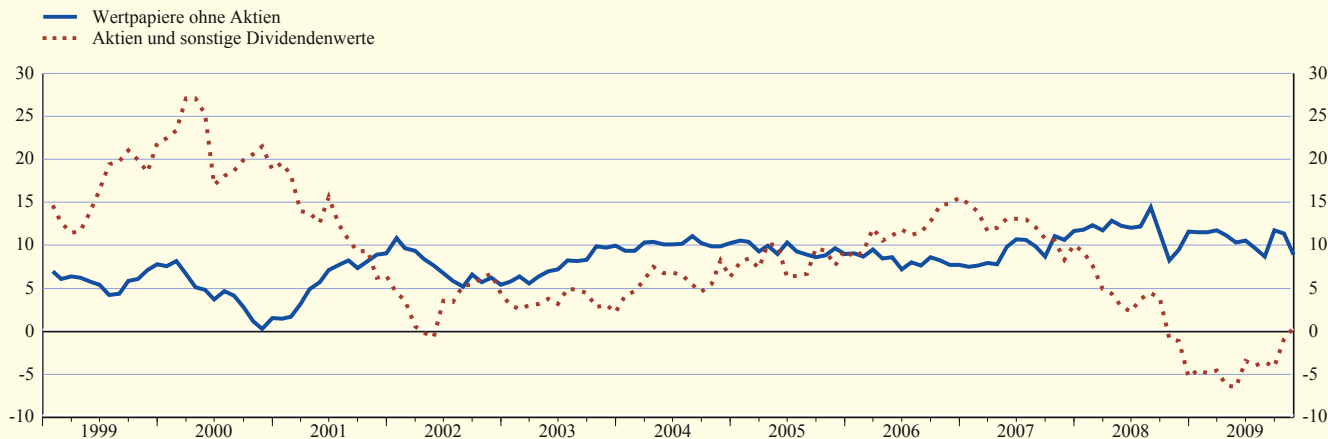
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(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	5 125,3	1 656,4	84,0	1 180,5	16,6	919,9	33,3	1 234,7	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008	5 858,4	1 887,1	92,4	1 225,4	19,3	1 355,5	51,2	1 227,5	1 476,9	423,2	776,3	277,4
2009 Q1	6 135,8	1 982,3	103,5	1 366,7	20,6	1 396,3	50,6	1 215,7	1 456,8	424,6	760,9	271,3
Q2	6 289,9	2 016,8	106,7	1 445,8	20,4	1 448,4	47,7	1 204,1	1 475,0	428,3	770,6	276,1
2009 Juli	6 302,5	2 033,1	107,7	1 456,7	19,2	1 445,4	48,5	1 192,0	1 486,6	437,6	767,2	281,8
Aug.	6 305,1	2 030,2	105,4	1 457,7	17,9	1 445,5	47,3	1 201,1	1 496,0	449,5	763,5	283,1
Sept.	6 295,6	2 015,6	103,0	1 486,8	18,1	1 445,8	46,1	1 180,1	1 498,5	442,5	779,5	276,5
Okt.	6 271,4	1 992,0	102,8	1 500,2	17,3	1 447,6	42,4	1 169,1	1 502,2	443,6	781,6	277,1
Nov. <sup>(p)</sup>	6 255,8	1 994,8	103,0	1 503,6	15,7	1 447,4	41,6	1 149,6	1 515,1	437,6	801,4	276,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2007	543,7	136,0	18,1	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,2	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	597,1	212,4	5,9	36,5	1,9	295,0	19,0	26,4	-84,2	22,9	-56,6	-50,5
2009 Q1	252,0	95,1	8,4	133,8	0,4	39,7	-2,8	-22,6	-4,7	3,2	-4,4	-3,4
Q2	176,6	34,6	4,1	83,7	0,5	56,2	-1,6	-0,9	16,6	7,2	5,7	3,6
Q3	19,6	-4,2	-0,3	34,4	-1,8	-7,0	-0,4	-1,1	7,8	15,7	-6,3	-1,6
2009 Juli	14,1	18,5	1,0	7,9	-1,3	-3,8	0,5	-8,9	4,6	6,8	-7,0	4,8
Aug.	7,4	-4,6	-1,2	0,6	-1,1	-1,1	-0,7	15,6	3,6	10,1	-7,1	0,6
Sept.	-1,8	-18,1	-0,1	25,9	0,6	-2,1	-0,2	-7,8	-0,5	-1,2	7,8	-7,0
Okt.	-22,7	-22,2	0,1	13,7	-0,7	-0,6	-3,5	-9,6	6,7	2,1	3,5	1,1
Nov. <sup>(p)</sup>	-9,5	-0,1	1,4	2,3	-1,6	-0,1	-0,3	-11,1	14,0	2,4	12,5	-0,9
<b>Wachstumsraten</b>												
2007 Dez.	11,7	8,7	25,4	-6,8	10,7	43,3	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008 Dez.	11,6	12,7	8,1	3,1	9,9	32,2	57,2	2,2	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 März	11,7	14,4	10,4	12,5	16,1	30,2	2,8	-5,4	-4,5	0,5	-6,6	-6,4
Juni	10,6	11,9	1,4	18,0	19,8	24,9	-5,8	-7,7	-3,4	0,7	-5,5	-4,0
2009 Juli	9,7	11,8	-1,8	18,2	13,5	22,7	-5,5	-9,4	-4,0	2,0	-8,6	0,5
Aug.	8,7	10,7	-2,0	18,3	13,8	19,6	-7,1	-9,4	-3,6	5,6	-9,4	-0,2
Sept.	11,8	11,3	4,1	24,3	15,5	22,0	-5,1	-5,8	-4,2	4,2	-8,9	-2,6
Okt.	11,4	8,5	5,7	26,8	-0,2	17,5	-9,5	-2,5	-0,9	7,9	-5,0	-2,3
Nov. <sup>(p)</sup>	8,9	5,8	10,9	23,1	-3,8	13,4	-9,4	-3,4	0,4	9,0	-2,8	-3,4

## 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 Q1	-1,8	-0,5	-0,5	-0,8	-1,2	0,0	-0,1	-1,1	-2,3	-0,7	-0,2	-1,3
Q2	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,0	0,0	0,0	-0,9	-1,2	-0,1	-0,2	-0,9
Q3	-1,6	-0,3	-0,5	-0,9	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,3	-0,2	-1,0
2009 Juli	-0,7	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
Aug.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,2
Sept.	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
Okt.	-0,7	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,2
Nov. <sup>(p)</sup>	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,3

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009 Q1	-7,2	-3,5	-1,7	-2,1	-2,7	-1,3	-1,3
Q2	-5,9	-1,7	-2,4	-1,8	-1,1	-0,3	-0,8
Q3	-7,0	-2,2	-2,1	-2,7	-1,0	-0,5	-0,5
2009 Juli	-2,5	-0,7	-0,9	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2
Aug.	-1,4	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
Sept.	-3,1	-0,8	-0,8	-1,5	-0,5	-0,2	-0,3
Okt.	-3,4	-0,7	-1,3	-1,4	-0,4	-0,1	-0,3
Nov. <sup>(p)</sup>	-1,4	-0,2	-0,5	-0,6	-0,2	0,1	-0,2

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,4	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-56,4	-8,0	0,0	5,2	0,0	-20,1	-2,2	-31,2	-60,6	-8,2	-44,1	-8,2
2009 Q1	-14,1	-0,3	-0,1	-3,2	0,0	-2,9	0,4	-8,1	-16,0	-3,5	-11,5	-1,0
Q2	-2,4	2,0	0,1	-2,0	-0,1	-1,7	0,3	-1,0	8,2	2,3	4,7	1,3
Q3	17,3	4,6	0,1	3,6	0,0	3,4	0,2	5,3	15,9	4,8	9,2	1,9
2009 Juli	8,2	1,9	0,1	2,9	0,0	0,5	0,2	2,5	7,0	2,5	3,6	0,9
Aug.	4,9	1,5	0,0	0,4	0,0	1,1	0,0	1,9	5,8	1,8	3,3	0,7
Sept.	4,2	1,2	0,0	0,2	0,0	1,8	0,0	1,0	3,1	0,4	2,2	0,4
Okt.	2,3	1,5	0,0	-0,3	0,0	0,4	0,0	0,7	-3,2	-1,0	-1,7	-0,5
Nov. <sup>(p)</sup>	2,3	1,0	0,0	1,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	-1,2	-0,8	-0,2	-0,2

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 privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2006	5 239,3	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 025,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6 087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 994,4	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 Q4	6 861,2	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 880,6	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 Q1	6 609,1	90,9	9,1	6,3	0,3	1,2	0,7	9 988,3	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
Q2	6 626,9	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10 144,7	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,5
Q3 <sup>(p)</sup>	6 287,9	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10 060,5	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2006	2 561,5	45,4	54,6	35,0	2,3	2,7	11,5	868,6	50,8	49,2	31,9	1,3	2,0	10,4
2007	2 953,9	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 Q4	2 816,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,0	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q1	2 786,7	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,0	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
Q2	2 685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,9	51,9	48,1	32,5	1,8	1,8	7,8
Q3 <sup>(p)</sup>	2 569,7	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	853,2	54,3	45,7	30,5	1,4	1,6	7,7

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

	Alle Währungen		Andere Währungen				
	1	Euro <sup>4)</sup> 2	Insgesamt				
			3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
2006	4 470,8	80,6	19,4	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008 Q4	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q1	5 197,9	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
Q2	5 225,0	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
Q3 <sup>(p)</sup>	5 202,2	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

**3. Kredite**

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
2006	4 938,0	-	-	-	-	-	9 943,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007	5 794,2	-	-	-	-	-	11 098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008 Q4	6 312,6	-	-	-	-	-	11 739,4	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 Q1	6 128,1	-	-	-	-	-	11 785,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5	
Q2	6 216,3	-	-	-	-	-	11 834,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5	
Q3 <sup>(p)</sup>	5 900,9	-	-	-	-	-	11 764,8	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2006	2 070,6	50,9	49,1	28,7	2,0	2,3	11,0	861,2	39,3	60,7	43,1	1,1	4,0	8,6
2007	2 344,5	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 Q4	2 282,0	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,8	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 Q1	2 101,0	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	12,7	956,1	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8
Q2	1 999,7	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	13,5	949,6	40,2	59,8	42,6	1,1	3,9	7,6
Q3 <sup>(p)</sup>	1 893,6	45,4	54,6	29,9	2,7	3,1	12,6	914,2	40,5	59,5	41,7	1,5	3,8	7,6

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>3)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2006	1 636,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 924,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007	1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 150,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 Q4	1 979,5	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,4	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 Q1	2 085,8	95,0	5,0	2,7	0,2	0,4	1,3	2 834,3	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
Q2	2 123,5	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,4	2 962,4	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
Q3 <sup>(p)</sup>	2 118,6	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 996,9	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2006	515,3	52,3	47,7	28,8	0,7	0,4	14,5	594,5	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007	582,4	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 Q4	580,7	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,8	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009 Q1	597,9	52,1	47,9	27,6	0,3	1,6	13,9	617,9	34,1	65,9	40,5	4,3	0,8	15,3
Q2	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 <sup>(p)</sup>	562,1	56,2	43,8	25,3	0,6	0,5	14,7	618,0	34,8	65,2	39,3	4,2	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	April	4 482,1	403,5	1 737,2	1 190,5	611,9	193,4	345,6
	Mai	4 596,4	414,7	1 773,4	1 240,1	620,1	194,1	354,1
	Juni	4 710,0	378,1	1 872,8	1 251,5	627,6	200,7	379,2
	Juli	4 987,0	370,8	1 937,6	1 441,3	655,6	201,7	379,9
	Aug.	5 088,1	374,5	1 968,7	1 495,8	662,4	202,0	384,7
	Sept.	5 150,4	347,6	1 997,8	1 542,8	681,1	197,3	383,8
	Okt. <sup>(p)</sup>	5 131,9	346,4	2 017,8	1 507,3	681,0	198,5	380,9
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2009	Q1	-76,2	-23,1	-0,2	-9,1	-5,3	2,8	-41,4
	Q2	106,7	-0,7	99,8	19,5	2,2	9,7	-23,8
	Q3 <sup>(p)</sup>	163,3	-10,1	68,7	109,0	10,3	-3,1	-11,5

### 2. Passiva

		Insgesamt	Aufgenommene Kredite und entgegengenommene Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
		1	2	Insgesamt	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7	
				3	4	5		
					Investmentfonds	6		
Bestände								
2009	April	4 482,1	104,4	4 085,0	3 343,1	426,8	742,0	292,5
	Mai	4 596,4	105,9	4 195,0	3 427,3	437,1	767,7	295,5
	Juni	4 710,0	98,6	4 276,9	3 494,6	457,2	782,3	334,4
	Juli	4 987,0	103,1	4 528,2	3 701,7	483,3	826,4	355,6
	Aug.	5 088,1	106,1	4 633,0	3 784,3	493,3	848,7	348,9
	Sept.	5 150,4	96,4	4 729,4	3 860,0	514,0	869,5	324,6
	Okt. <sup>(p)</sup>	5 131,9	95,7	4 717,6	3 848,0	518,3	869,6	318,7
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2009	Q1	-76,2	-15,7	-22,8	-13,9	24,1	-8,8	-37,7
	Q2	106,7	0,3	93,0	74,7	20,8	18,3	13,5
	Q3 <sup>(p)</sup>	163,3	0,7	179,5	86,5	17,6	93,0	-16,8

### 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	März	3 904,8	1 265,9	909,8	1 071,2	214,9	78,2	364,9	3 839,4	65,5	1 307,6
	April	4 085,0	1 294,2	1 015,6	1 101,1	218,5	81,7	373,8	4 018,2	66,8	1 315,6
	Mai	4 195,0	1 348,1	1 078,9	1 087,4	221,1	79,2	380,3	4 128,2	66,7	1 295,4
	Juni	4 276,9	1 425,5	1 077,6	1 093,0	221,0	79,2	380,6	4 209,3	67,6	1 269,1
	Juli	4 528,2	1 485,2	1 242,1	1 111,6	222,9	78,1	388,3	4 462,9	65,2	1 285,4
	Aug.	4 633,0	1 510,2	1 290,7	1 139,9	225,5	78,1	388,6	4 567,9	65,1	1 285,2
	Sept.	4 729,4	1 531,0	1 344,7	1 165,0	219,3	77,3	392,1	4 664,0	65,4	1 253,0
	Okt. <sup>(p)</sup>	4 717,6	1 545,0	1 315,8	1 175,9	224,1	75,7	381,0	4 652,2	65,3	1 246,2
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009	April	4,8	6,4	6,7	-0,3	1,4	-3,3	-6,1	3,5	1,3	5,1
	Mai	18,3	12,1	12,4	-2,9	1,0	-3,1	-1,3	18,4	-0,1	-1,6
	Juni	69,9	60,8	2,3	-13,8	7,7	7,4	5,5	69,5	0,3	-28,2
	Juli	128,0	40,6	85,1	0,4	-1,4	-1,8	4,9	130,3	-2,4	16,4
	Aug.	28,2	11,8	9,8	7,4	1,6	-0,8	-1,4	28,4	-0,1	3,9
	Sept.	23,3	4,1	8,8	13,1	-1,6	-0,1	-0,9	22,8	0,5	-29,2
	Okt. <sup>(p)</sup>	26,3	10,2	3,2	13,9	3,2	0,4	-4,6	26,3	0,0	-5,8

Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds (in Tabelle 3 dieses Abschnitts als nachrichtliche Position in einer Spalte dargestellt). 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>											
2008 Q4	1 708,4	1 206,2	335,0	617,3	150,2	3,2	100,4	502,1	130,7	163,6	25,5
2009 Q1	1 710,6	1 233,9	340,9	628,6	151,6	4,0	108,7	476,6	142,3	183,5	22,6
Q2	1 872,8	1 293,7	357,9	635,7	173,2	3,9	122,9	579,1	161,9	234,6	21,8
Q3 <sup>(p)</sup>	1 997,8	1 383,3	388,5	668,1	185,8	4,9	135,9	614,5	180,1	234,6	22,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2009 Q1	-0,2	24,3	7,4	7,2	2,6	1,1	6,0	-24,4	13,2	14,7	-2,4
Q2	99,8	32,0	3,5	10,1	11,3	-0,8	7,9	67,8	6,8	48,7	-2,6
Q3 <sup>(p)</sup>	68,7	46,2	10,7	19,4	6,1	0,4	9,6	22,5	11,2	3,6	-0,8

**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>											
2008 Q4	1 156,0	582,4	67,6	-	31,1	26,3	456,1	573,5	103,3	183,7	60,6
2009 Q1	1 070,5	502,9	48,1	-	26,1	19,8	408,7	567,5	89,3	190,8	47,9
Q2	1 251,5	566,0	69,8	-	28,6	16,8	450,1	685,5	110,8	210,9	59,7
Q3 <sup>(p)</sup>	1 542,8	700,1	97,1	-	35,1	24,7	543,0	842,7	126,9	265,0	61,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2009 Q1	-9,1	-30,9	-14,3	-	-4,8	-2,3	-9,1	22,0	-5,7	20,3	-6,2
Q2	19,5	-4,2	1,3	-	-1,4	-3,4	-1,3	23,6	4,3	1,0	7,1
Q3 <sup>(p)</sup>	109,0	31,6	7,1	-	3,3	2,3	19,6	77,4	2,3	33,9	1,4

**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>											
2008 Q4	621,9	494,6	93,9	-	400,7	-	-	127,3	13,3	19,4	0,4
2009 Q1	594,6	492,9	85,1	-	407,8	-	-	101,8	9,5	15,9	0,3
Q2	627,6	540,1	82,9	-	457,2	-	-	87,5	12,9	16,2	0,4
Q3 <sup>(p)</sup>	681,1	592,5	78,5	-	514,0	-	-	88,5	14,4	19,4	0,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2009 Q1	-5,3	17,2	-6,9	-	24,1	-	-	-22,5	-3,1	-3,7	0,0
Q2	2,2	15,8	-5,1	-	20,8	-	-	-13,6	2,1	0,2	0,0
Q3 <sup>(p)</sup>	10,3	11,8	-5,8	-	17,6	-	-	-1,5	0,9	-0,3	0,0

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 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							424,5
<i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>							-20,8
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 113,9		109,6	708,4	54,4	241,5	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	33,6		3,5	22,7	3,6	3,8	
Abschreibungen	355,1		96,8	200,7	11,6	46,0	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	517,0		281,8	203,1	32,7	-0,6	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							4,7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	1 016,8		37,5	492,0	418,7	68,6	115,8
Zinsen	425,5		35,2	67,1	254,6	68,5	64,7
Sonstige Vermögenseinkommen	591,3		2,3	424,9	164,0	0,0	51,1
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 862,3		1 673,3	-59,7	33,1	215,6	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	258,4		212,5	37,0	8,6	0,3	4,3
Sozialbeiträge	414,6		414,6				0,8
Monetäre Sozialleistungen	438,4		1,5	15,9	31,0	390,0	0,7
Sonstige laufende Transfers	182,8		69,3	25,8	46,2	41,6	7,8
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44,6		32,4	10,7	0,8	0,7	1,1
Schadenversicherungsleistungen	44,5				44,5		0,5
Sonstige	93,7		36,9	15,1	0,8	40,9	6,2
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 843,1		1 502,2	-110,8	40,2	411,5	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 784,5		1 294,5			490,1	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 591,5		1 294,5			297,0	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	193,0					193,0	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	17,0		0,1	0,5	16,4	0,0	0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>	58,6		224,6	-111,3	23,8	-78,6	17,7
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	431,4		142,9	216,8	12,6	59,2	
Bruttoanlageinvestitionen	462,4		143,9	247,0	12,4	59,1	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-31,0		-1,1	-30,3	0,2	0,1	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,3		-1,8	1,3	0,3	0,6	-0,3
Vermögenstransfers	45,1		8,4	3,3	6,7	26,6	4,8
Vermögenswirksame Steuern	11,2		5,6	0,3	5,3		0,0
Sonstige Vermögenstransfers	33,9		2,8	3,0	1,4	26,6	4,8
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>	-15,3		183,3	-113,2	20,6	-106,0	15,3
Statistische Abweichung	0,0		-31,4	31,4	0,0	0,0	0,0

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Für Einzelheiten zur Berechnung der Kontensalden siehe „Technischer Hinweis“.

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

Mittelaufkommen	2009 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							403,7
<i>Handelsbilanz</i>							
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		2 019,6	491,6	1 135,0	102,3	290,7	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		217,1					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>		2 236,7					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		517,0	281,8	203,1	32,7	-0,6	
Arbeitnehmerentgelt		1 116,0	1 116,0				2,7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		252,9				252,9	-2,3
Vermögenseinkommen		993,2	313,1	229,1	419,1	31,8	139,4
Zinsen		413,3	63,5	43,3	297,8	8,6	76,9
Sonstige Vermögenseinkommen		579,9	249,6	185,8	121,4	23,2	62,5
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto		1 862,3	1 673,3	-59,7	33,1	215,6	
Einkommen- und Vermögensteuer		262,0				262,0	0,6
Sozialbeiträge		414,4	1,2	17,0	47,4	348,9	1,0
Monetäre Sozialleistungen		436,5	436,5				2,7
Sonstige laufende Transfers		162,2	89,1	10,6	45,5	17,0	28,4
Nettoprämien für Schadenversicherungen		44,5			44,5		1,1
Schadenversicherungsleistungen		43,8	34,9	8,0	0,6		1,2
Sonstige		73,9	54,2	2,6	0,4	16,7	26,1
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto		1 843,1	1 502,2	-110,8	40,2	411,5	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		17,0	17,0				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		58,6	224,6	-111,3	23,8	-78,6	17,7
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		355,1	96,8	200,7	11,6	46,0	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		47,8	11,4	18,6	4,8	12,9	2,1
Vermögenswirksame Steuern		11,2				11,2	0,0
Sonstige Vermögenstransfers		36,6	11,4	18,6	4,8	1,8	2,1
<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 Q2								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		16 592,7	13 849,2	23 623,5	9 709,5	5 915,4	3 216,5	14 773,4
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				245,2				
Bargeld und Einlagen		6 242,5	1 706,8	2 181,1	1 820,2	871,1	736,1	4 077,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen		60,4	107,0	137,5	371,0	345,3	25,5	795,5
Langfristige Schuldverschreibungen		1 310,7	220,5	4 442,4	1 664,5	2 035,0	316,8	3 037,4
Kredite		67,5	2 631,3	12 765,8	2 266,8	367,8	444,3	1 811,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		49,5	1 460,0	9 724,0	1 757,0	304,9	355,9	.
Anteilsrechte		3 493,2	5 812,9	1 541,0	3 399,0	1 826,1	1 111,3	4 353,1
Börsennotierte Aktien		523,7	998,2	412,8	1 373,1	395,2	223,3	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		1 694,2	4 496,2	909,1	1 493,0	391,2	764,1	.
Investmentzertifikate		1 275,3	318,5	219,0	532,9	1 039,7	123,9	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 178,3	140,5	1,9	0,0	154,4	3,1	134,6
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		240,2	3 230,3	2 308,8	187,9	315,8	579,4	563,7
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		193,0	60,2	-123,2	164,7	42,9	112,3	-8,8
Währungsgold und SZRs				-0,4				0,4
Bargeld und Einlagen		74,1	41,6	-54,2	27,3	-13,3	17,1	-151,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-14,0	-28,5	-13,7	17,8	6,5	-0,8	64,9
Langfristige Schuldverschreibungen		16,1	-44,7	147,8	113,8	-16,0	35,9	23,0
Kredite		0,3	14,0	61,8	-55,7	5,6	23,5	-56,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	7,7	58,7	-61,2	5,1	1,6	.
Anteilsrechte		31,5	64,9	21,9	32,1	60,1	26,9	121,2
Börsennotierte Aktien		18,9	37,9	-0,5	-1,6	5,0	10,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		12,4	31,1	13,2	15,5	-3,4	17,0	.
Investmentzertifikate		0,1	-4,1	9,2	18,2	58,4	-0,1	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		56,5	0,2	0,0	0,0	0,3	0,0	-2,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		28,5	12,7	-286,3	29,3	-0,3	9,6	-7,9
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		306,0	310,5	231,5	331,2	86,4	20,4	55,5
Währungsgold und SZRs				-10,8				
Bargeld und Einlagen		0,0	-4,5	-21,0	-5,8	0,0	0,9	-42,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-0,7	18,0	-1,3	5,4	0,5	0,5	-20,0
Langfristige Schuldverschreibungen		17,2	-5,4	-3,5	19,4	11,1	-1,0	-1,8
Kredite		0,0	-3,6	-34,2	-19,2	-1,5	0,3	-19,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	-3,6	-17,2	-21,7	-0,9	-0,4	.
Anteilsrechte		233,3	361,8	62,2	317,8	65,2	21,6	196,8
Börsennotierte Aktien		90,7	95,8	43,1	188,3	39,3	21,2	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		91,1	250,0	35,8	110,3	5,2	-3,3	.
Investmentzertifikate		51,5	16,0	-16,7	19,2	20,6	3,7	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		53,9	3,5	0,0	0,0	28,5	0,0	-46,1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		2,3	-59,4	240,2	13,6	-17,4	-1,9	-11,8
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz am Jahresende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		17 091,7	14 219,9	23 731,9	10 205,4	6 044,7	3 349,2	14 819,7
Währungsgold und SZRs				234,0				
Bargeld und Einlagen		6 316,6	1 743,8	2 105,9	1 841,7	857,8	754,1	3 883,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		45,7	96,5	122,4	394,2	352,3	25,2	840,5
Langfristige Schuldverschreibungen		1 344,0	170,3	4 586,7	1 797,6	2 030,1	351,7	3 058,6
Kredite		67,8	2 641,7	12 793,4	2 192,0	371,9	468,1	1 735,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		49,5	1 464,1	9 765,5	1 674,0	309,1	357,1	.
Anteilsrechte		3 758,0	6 239,6	1 625,0	3 748,9	1 951,3	1 159,7	4 671,0
Börsennotierte Aktien		633,3	1 131,9	455,4	1 559,8	439,5	254,5	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		1 797,8	4 777,3	958,1	1 618,8	393,1	777,8	.
Investmentzertifikate		1 326,9	330,4	211,5	570,4	1 118,7	127,5	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 288,7	144,2	1,9	0,0	183,2	3,2	86,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		271,0	3 183,6	2 262,6	230,8	298,1	587,2	544,0
<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 Q2</b>								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 339,0	21 856,3	23 014,5	9 398,4	6 083,0	7 713,7	13 030,3
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			26,3	14 856,7	21,0	0,0	245,6	2 485,8
Kurzfristige Schuldverschreibungen			308,5	255,5	96,2	10,7	943,3	228,0
Langfristige Schuldverschreibungen			481,7	2 800,0	2 193,5	31,5	4 859,7	2 660,8
Kredite		5 716,4	8 205,0		1 828,2	214,7	1 260,3	3 130,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 344,4	5 687,8		826,8	80,4	1 068,8	.
Anteilsrechte			9 621,7	2 446,1	5 043,6	387,4	4,2	4 033,4
Börsennotierte Aktien			2 514,0	318,1	93,8	122,0	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 107,7	924,9	1 152,2	265,4	4,2	.
Investmentzertifikate				1 203,1	3 797,6			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,7	330,9	62,9	0,8	5 184,0	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		588,8	2 882,1	2 593,3	215,3	254,8	400,0	491,8
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 497,9	10 253,8	-8 007,0	609,1	311,1	-167,6	-4 497,2	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		41,2	142,0	-153,0	193,8	23,0	218,3	-24,1
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0,5	14,8	-0,9	0,0	8,2	-81,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			8,1	-49,5	-0,2	-1,0	68,5	6,4
Langfristige Schuldverschreibungen			25,1	47,9	67,4	-1,1	113,6	22,9
Kredite		31,1	12,3		-61,4	-0,2	50,3	-39,1
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		27,8	40,3		-75,5	-0,2	29,1	.
Anteilsrechte			78,1	3,6	188,5	0,3	0,0	88,0
Börsennotierte Aktien			26,2	12,0	1,4	0,0	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			51,9	9,4	29,5	0,3	0,0	.
Investmentzertifikate				-17,8	157,6			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,1	0,6	2,1	0,0	52,0	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		9,9	17,5	-171,9	0,4	-26,9	-22,3	-20,9
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-15,3	151,9	-81,8	29,8	-29,1	19,9	-106,0	15,3
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-1,3	503,2	305,5	305,0	77,0	13,5	149,3
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0,0	-50,3	0,0	0,0	0,0	-22,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen			11,3	0,6	0,6	0,0	-1,0	-9,3
Langfristige Schuldverschreibungen			-2,0	2,0	24,9	-0,1	-20,5	31,6
Kredite		-0,6	-19,2		-40,5	-1,4	-2,6	-13,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,1	-5,1		-44,5	-1,5	-2,7	.
Anteilsrechte			628,0	134,6	312,1	27,2	0,3	156,5
Börsennotierte Aktien			302,9	119,5	25,5	19,4	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			325,0	27,2	55,6	7,8	0,3	.
Investmentzertifikate				-12,1	231,0			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	39,9	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-0,7	-114,9	218,6	7,8	11,4	37,2	6,2
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	83,0	307,3	-192,7	-74,0	26,2	9,3	6,9	-93,8
<b>Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 378,8	22 501,5	23 167,0	9 897,2	6 183,1	7 945,5	13 155,4
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			26,8	14 821,2	20,1	0,0	253,8	2 382,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen			327,9	206,6	96,6	9,7	1 010,8	225,1
Langfristige Schuldverschreibungen			504,8	2 849,9	2 285,8	30,3	4 952,9	2 715,4
Kredite		5 746,9	8 198,1		1 726,3	213,0	1 308,1	3 077,7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 372,1	5 723,0		706,8	78,7	1 095,3	.
Anteilsrechte			10 327,7	2 584,3	5 544,2	414,9	4,5	4 277,9
Börsennotierte Aktien			2 843,1	449,5	120,6	141,4	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 484,6	961,5	1 237,4	273,5	4,5	.
Investmentzertifikate				1 173,3	4 186,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,8	331,5	65,1	0,8	5 275,8	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		598,0	2 784,7	2 640,0	223,4	239,3	414,9	477,1
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 430,3	10 713,0	-8 281,6	564,9	308,2	-138,4	-4 596,3	

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2005	2006	2007	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 907,1	4 070,1	4 255,9	4 356,9	4 403,1	4 438,5	4 444,9	4 441,1
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	130,0	128,8	137,1	136,3	137,1	133,8	131,7	126,3
Abschreibungen	1 186,7	1 247,2	1 315,2	1 347,5	1 363,9	1 378,2	1 390,3	1 400,0
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	<i>2 072,1</i>	<i>2 189,5</i>	<i>2 331,7</i>	<i>2 375,2</i>	<i>2 379,2</i>	<i>2 358,6</i>	<i>2 293,3</i>	<i>2 211,7</i>
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 618,2	3 056,3	3 617,1	3 838,5	3 923,1	3 929,5	3 824,1	3 588,7
Zinsen	1 345,8	1 644,0	2 055,4	2 226,3	2 296,2	2 307,2	2 222,5	2 062,9
Sonstige Vermögenseinkommen	1 272,4	1 412,3	1 561,7	1 612,3	1 626,9	1 622,3	1 601,6	1 525,8
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	<i>6 970,7</i>	<i>7 317,8</i>	<i>7 695,2</i>	<i>7 783,9</i>	<i>7 819,7</i>	<i>7 803,3</i>	<i>7 720,6</i>	<i>7 631,1</i>
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	935,9	1 028,2	1 111,8	1 140,2	1 142,1	1 124,2	1 113,7	1 077,3
Sozialbeiträge	1 477,8	1 540,5	1 595,9	1 627,7	1 645,3	1 660,4	1 669,2	1 671,4
Monetäre Sozialleistungen	1 505,5	1 553,2	1 597,1	1 627,1	1 647,5	1 665,1	1 688,9	1 717,4
Sonstige laufende Transfers	712,0	722,8	753,5	775,5	781,7	790,1	784,3	775,3
Nettoprämien für Schadenversicherungen	179,6	179,6	184,2	186,5	187,7	188,3	185,7	182,6
Schadenversicherungsleistungen	180,5	179,9	183,9	186,6	188,0	189,3	186,6	183,3
Sonstige	351,8	363,3	385,4	402,4	406,1	412,5	412,0	409,3
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	<i>6 884,3</i>	<i>7 225,6</i>	<i>7 599,7</i>	<i>7 680,2</i>	<i>7 717,1</i>	<i>7 697,7</i>	<i>7 615,7</i>	<i>7 526,8</i>
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 355,7	6 631,5	6 891,7	7 044,4	7 119,0	7 156,8	7 164,8	7 157,6
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 691,0	5 946,4	6 180,3	6 313,6	6 378,6	6 407,4	6 405,2	6 391,1
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	664,7	685,1	711,3	730,8	740,4	749,4	759,6	766,4
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	60,8	62,9	59,7	62,3	63,7	64,2	64,8	64,5
<i>Sparen, netto<sup>1)</sup></i>	<i>528,9</i>	<i>594,3</i>	<i>708,2</i>	<i>635,8</i>	<i>598,2</i>	<i>540,9</i>	<i>450,9</i>	<i>369,2</i>
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 717,1	1 876,7	2 021,7	2 056,2	2 072,2	2 066,3	2 003,1	1 910,5
Bruttoanlageinvestitionen	1 709,9	1 854,9	1 995,5	2 034,3	2 048,2	2 029,3	1 976,4	1 907,2
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	7,3	21,8	26,1	21,9	24,0	37,0	26,7	3,2
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-0,4	-0,5	-1,2	0,1	0,3	0,7	1,2	0,7
Vermögenstransfers	183,6	170,0	151,2	159,6	163,7	164,1	161,4	169,9
Vermögenswirksame Steuern	24,4	22,5	24,3	23,9	24,1	23,6	23,5	28,6
Sonstige Vermögenstransfers	159,2	147,4	126,9	135,7	139,6	140,5	137,9	141,3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	<i>12,1</i>	<i>-20,2</i>	<i>16,8</i>	<i>-57,8</i>	<i>-97,1</i>	<i>-136,3</i>	<i>-153,9</i>	<i>-132,9</i>

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Für Einzelheiten zur Berechnung der Kontosalde n siehe „Technischer Hinweis“.

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

Mittelaufkommen	2005	2006	2007	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	7 295,9	7 635,5	8 039,8	8 216,0	8 283,2	8 309,1	8 260,3	8 179,0
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	845,1	913,7	959,1	954,1	952,5	945,6	928,9	912,6
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	8 141,1	8 549,3	8 998,9	9 170,1	9 235,7	9 254,7	9 189,2	9 091,6
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 072,1	2 189,5	2 331,7	2 375,2	2 379,2	2 358,6	2 293,3	2 211,7
Arbeitnehmerentgelt	3 914,4	4 077,6	4 264,0	4 365,4	4 411,6	4 447,0	4 453,2	4 449,4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	988,2	1 054,0	1 103,2	1 095,8	1 095,0	1 084,5	1 065,7	1 045,4
Vermögenseinkommen	2 614,3	3 053,1	3 613,5	3 786,1	3 857,0	3 842,8	3 732,6	3 513,4
Zinsen	1 320,3	1 614,5	2 014,6	2 172,5	2 241,0	2 251,0	2 164,3	2 009,0
Sonstige Vermögenseinkommen	1 294,0	1 438,6	1 598,9	1 613,6	1 616,0	1 591,8	1 568,3	1 504,4
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	6 970,7	7 317,8	7 695,2	7 783,9	7 819,7	7 803,3	7 720,6	7 631,1
Einkommen- und Vermögensteuern	939,5	1 032,9	1 119,2	1 148,4	1 150,4	1 132,5	1 121,9	1 083,8
Sozialbeiträge	1 477,0	1 539,7	1 595,0	1 626,9	1 644,6	1 659,5	1 668,2	1 670,4
Monetäre Sozialleistungen	1 497,9	1 545,1	1 588,1	1 618,4	1 639,1	1 657,0	1 680,7	1 709,4
Sonstige laufende Transfers	630,4	634,7	660,5	673,1	680,0	685,1	680,4	673,4
Nettoprämien für Schadenversicherungen	180,5	179,9	183,9	186,6	188,0	189,3	186,6	183,3
Schadenversicherungsleistungen	178,3	176,8	181,3	183,7	184,9	185,7	183,0	179,9
Sonstige	271,6	278,1	295,3	302,7	307,2	310,1	310,8	310,1
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	6 884,3	7 225,6	7 599,7	7 680,2	7 717,1	7 697,7	7 615,7	7 526,8
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61,0	63,1	59,9	62,4	63,7	64,2	64,8	64,6
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	528,9	594,3	708,2	635,8	598,2	540,9	450,9	369,2
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 186,7	1 247,2	1 315,2	1 347,5	1 363,9	1 378,2	1 390,3	1 400,0
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	196,8	184,5	165,1	174,6	177,0	175,7	170,6	179,0
Vermögenswirksame Steuern	24,4	22,5	24,3	23,9	24,1	23,6	23,5	28,6
Sonstige Vermögenstransfers	172,4	162,0	140,8	150,8	152,9	152,1	147,1	150,4
<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	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 914,4	4 077,6	4 264,0	4 365,4	4 411,6	4 447,0	4 453,2	4 449,4
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 332,8	1 409,6	1 492,9	1 524,8	1 538,7	1 544,8	1 539,4	1 529,5
Empfangene Zinsen (+)	227,0	262,5	306,1	328,4	338,2	338,6	326,3	302,8
Geleistete Zinsen (-)	130,7	163,9	209,6	227,1	234,1	232,9	217,2	192,6
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	722,7	771,5	808,8	826,3	830,2	819,1	814,1	791,4
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	9,5	9,8	9,9	9,9	9,9	9,8	10,0	9,9
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	741,7	794,1	852,7	882,4	889,4	891,8	889,2	876,2
Sozialbeiträge, netto (-)	1 473,8	1 536,5	1 591,6	1 623,4	1 640,9	1 655,9	1 664,7	1 666,9
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 492,6	1 539,7	1 582,5	1 612,6	1 633,3	1 651,2	1 674,9	1 703,5
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	66,5	66,5	69,1	70,6	70,2	71,1	72,4	74,7
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>5 400,1</b>	<b>5 623,2</b>	<b>5 859,4</b>	<b>5 985,3</b>	<b>6 047,9</b>	<b>6 081,3</b>	<b>6 099,1</b>	<b>6 105,7</b>
Konsumausgaben (-)	4 691,4	4 898,4	5 088,0	5 195,4	5 249,2	5 263,4	5 245,6	5 220,3
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	60,6	62,7	59,5	61,9	63,2	63,8	64,3	64,1
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>769,4</b>	<b>787,5</b>	<b>830,8</b>	<b>851,9</b>	<b>862,0</b>	<b>881,7</b>	<b>917,8</b>	<b>949,5</b>
Abschreibungen (-)	319,9	338,6	359,0	368,7	373,1	376,4	379,2	381,6
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	24,1	18,9	11,9	14,2	14,8	15,7	15,4	17,3
Sonstige Vermögensänderungen <sup>1)</sup> (+)	524,3	563,8	45,4	-1 150,4	-1 321,4	-1 768,7	-1 361,8	-752,7
<b>= Reinvermögensänderung<sup>1)</sup></b>	<b>997,9</b>	<b>1 031,7</b>	<b>529,0</b>	<b>-653,0</b>	<b>-817,9</b>	<b>-1 247,8</b>	<b>-807,8</b>	<b>-167,5</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	546,9	601,5	638,9	644,6	644,2	633,0	615,1	591,9
Abschreibungen (-)	319,9	338,6	359,0	368,7	373,1	376,4	379,2	381,6
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	206,4	307,5	425,9	426,9	433,0	440,8	384,5	283,4
Bargeld und Einlagen	246,9	284,3	349,8	387,6	392,4	437,0	397,6	335,4
Geldmarktfondsanteile	-20,2	0,9	40,0	10,5	13,5	-9,1	-4,0	-24,9
Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	-20,3	22,2	36,0	28,7	27,1	12,9	-9,1	-27,0
Langfristige Forderungen	422,9	364,3	160,6	109,0	61,9	77,0	118,5	214,6
Einlagen	-5,3	-1,2	-29,8	-37,2	-40,0	-32,9	-17,9	10,5
Schuldverschreibungen	-1,7	76,6	13,9	73,8	83,4	72,1	65,2	47,9
Anteilsrechte	137,5	-27,6	-86,6	-149,5	-189,5	-137,0	-98,4	-17,8
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	71,1	-9,8	-5,7	-24,8	-41,9	-7,9	3,4	30,6
Investmentzertifikate	66,4	-17,9	-81,0	-124,7	-147,6	-129,1	-101,8	-48,4
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	292,5	316,5	263,2	221,9	208,0	174,8	169,7	174,1
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	397,2	393,5	350,5	287,8	252,2	205,4	147,7	112,1
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	358,5	355,3	283,7	199,0	183,2	81,6	18,8	9,1
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	443,3	510,7	7,9	-1 007,0	-1 051,3	-1 403,6	-1 090,8	-624,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	105,5	50,6	28,1	-127,8	-180,3	-259,3	-203,8	-115,2
Übrige Veränderungen, netto (+)	-10,1	-70,9	-22,8	-42,2	-100,0	-153,9	-104,3	-24,0
<b>= Reinvermögensänderung<sup>1)</sup></b>	<b>997,9</b>	<b>1 031,7</b>	<b>529,0</b>	<b>-653,0</b>	<b>-817,9</b>	<b>-1 247,8</b>	<b>-807,8</b>	<b>-167,5</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 482,0	4 748,0	5 212,3	5 488,3	5 546,3	5 724,5	5 792,7	5 798,3
Bargeld und Einlagen	4 174,0	4 454,4	4 843,3	5 055,2	5 104,7	5 312,9	5 374,4	5 430,1
Geldmarktfondsanteile	296,4	257,6	296,0	346,5	348,5	328,0	346,5	312,0
Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	11,6	36,0	72,9	86,6	93,0	83,6	71,7	56,2
Langfristige Forderungen	10 994,7	11 966,2	12 112,0	11 173,5	10 843,7	10 371,0	10 148,5	10 609,9
Einlagen	1 023,3	1 031,1	966,8	903,6	887,0	890,6	868,0	886,6
Schuldverschreibungen	1 209,3	1 283,1	1 279,2	1 306,2	1 287,2	1 280,5	1 299,3	1 333,4
Anteilsrechte	4 514,7	5 037,4	4 960,3	4 078,7	3 790,5	3 378,7	3 146,7	3 445,9
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 192,0	3 634,3	3 612,9	2 949,6	2 736,5	2 406,1	2 218,0	2 431,1
Investmentzertifikate	1 322,7	1 403,2	1 347,4	1 129,1	1 054,0	972,6	928,7	1 014,8
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 247,5	4 614,5	4 905,7	4 885,1	4 878,8	4 821,2	4 834,5	4 943,9
Übrige Nettoforderungen (+)	95,2	72,2	74,2	49,0	67,4	37,8	29,0	51,7
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	4 788,1	5 180,0	5 512,6	5 628,4	5 683,8	5 723,1	5 716,4	5 746,9
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	4 201,0	4 553,1	4 825,5	4 887,7	4 938,7	4 901,9	4 879,5	4 899,9
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>10 783,9</b>	<b>11 606,3</b>	<b>11 885,9</b>	<b>11 082,5</b>	<b>10 773,4</b>	<b>10 410,1</b>	<b>10 253,8</b>	<b>10 713,0</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

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

	2005	2006	2007	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 178,2	4 387,2	4 635,4	4 739,5	4 777,6	4 781,9	4 724,9	4 644,5
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 479,0	2 592,9	2 720,8	2 789,4	2 820,4	2 841,9	2 838,5	2 828,6
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	73,1	75,2	80,6	80,9	81,8	79,1	77,6	73,7
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 626,2	1 719,2	1 833,9	1 869,2	1 875,4	1 860,9	1 808,8	1 742,1
Abschreibungen (-)	672,7	704,8	741,9	759,6	768,8	777,3	784,6	790,2
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	953,5	1 014,4	1 092,0	1 109,6	1 106,6	1 083,5	1 024,2	951,9
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	440,2	508,5	581,8	598,7	602,3	599,7	582,2	557,8
Empfangene Zinsen	141,1	169,7	199,0	219,3	225,9	227,9	218,2	203,6
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	299,1	338,8	382,8	379,4	376,4	371,7	364,1	354,2
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	237,3	284,6	346,2	382,1	397,1	403,8	386,2	356,4
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 156,4	1 238,3	1 327,6	1 326,2	1 311,7	1 279,4	1 220,2	1 153,3
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	887,7	961,5	1 016,5	1 050,5	1 064,6	1 059,5	1 055,0	1 024,7
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	149,1	190,0	211,1	215,3	212,2	195,2	188,9	169,4
Empfangene Sozialbeiträge (+)	72,8	74,9	64,3	64,1	64,9	65,4	65,6	66,2
Monetäre Sozialleistungen (-)	60,7	60,6	61,7	62,4	62,7	62,9	63,0	63,1
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	61,7	66,0	57,0	59,6	59,8	60,0	60,1	61,3
= <b>Sparen, netto</b>	70,1	35,1	45,5	2,5	-22,7	-32,8	-81,3	-99,1
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	256,4	313,6	367,7	371,7	376,8	367,6	313,0	232,7
Bruttoanlageinvestitionen (+)	920,7	993,9	1 084,2	1 111,1	1 123,6	1 109,8	1 073,1	1 022,2
Abschreibungen (-)	672,7	704,8	741,9	759,6	768,8	777,3	784,6	790,2
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	8,4	24,5	25,4	20,2	22,0	35,1	24,6	0,7
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	128,6	160,3	158,9	119,6	93,5	49,4	-37,4	-18,1
Bargeld und Einlagen	113,7	146,3	154,5	114,2	89,4	15,6	-5,3	9,8
Geldmarktfondsanteile	8,3	2,5	-19,1	-10,1	6,6	30,6	27,7	33,0
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	6,6	11,5	23,5	15,5	-2,5	3,2	-59,8	-60,9
Langfristige Forderungen	393,5	489,5	518,7	522,6	544,2	631,3	644,3	536,3
Einlagen	34,2	35,7	28,4	-19,7	3,1	9,4	14,0	29,4
Schuldverschreibungen	-34,9	5,9	-27,4	-80,0	-44,3	-25,3	30,3	-5,9
Anteilsrechte	255,9	265,5	346,4	380,0	339,1	332,9	326,3	281,7
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	138,3	182,5	171,2	242,2	246,3	314,4	273,7	231,0
Übrige Nettoforderungen (+)	83,7	156,3	211,5	63,7	-9,4	-59,8	-149,8	-120,1
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	440,3	750,3	787,7	743,5	760,6	692,5	579,6	393,7
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	271,8	453,1	556,8	543,1	495,0	400,0	273,0	119,3
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	13,8	41,8	37,3	12,3	41,7	55,1	68,4	82,9
Anteilsrechte	291,3	262,2	355,6	259,4	191,0	248,5	189,8	255,3
Börsennotierte Aktien	104,1	42,4	42,9	-12,1	-29,7	2,2	12,1	45,2
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	187,2	219,9	312,6	271,5	220,7	246,3	177,8	210,0
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	60,4	72,1	68,8	75,7	79,0	78,3	79,3	76,9
= <b>Sparen, netto</b>	70,1	35,1	45,5	2,5	-22,7	-32,8	-81,3	-99,1
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 505,2	1 670,9	1 808,4	1 837,7	1 851,4	1 869,7	1 849,6	1 882,2
Bargeld und Einlagen	1 229,3	1 367,2	1 507,6	1 521,7	1 536,6	1 540,9	1 510,4	1 550,5
Geldmarktfondsanteile	176,5	184,8	161,0	182,2	182,8	187,8	210,5	213,7
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	99,4	118,8	139,8	133,8	132,0	141,0	128,7	118,0
Langfristige Forderungen	8 634,3	10 024,2	10 744,1	9 903,2	9 634,1	8 871,6	8 628,8	9 009,8
Einlagen	109,5	147,7	200,4	169,8	192,0	206,6	196,4	193,3
Schuldverschreibungen	284,5	284,2	252,4	188,2	192,4	208,8	198,8	148,9
Anteilsrechte	6 350,0	7 533,7	8 032,9	7 125,0	6 771,0	5 907,2	5 602,4	6 025,9
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	1 890,4	2 058,5	2 258,4	2 420,1	2 478,6	2 548,9	2 631,3	2 641,7
Übrige Nettoforderungen	407,8	453,3	606,9	542,6	578,6	578,1	515,0	569,9
Verbindlichkeiten								
Schulden	7 046,1	7 771,6	8 518,4	8 900,5	9 088,0	9 229,5	9 326,2	9 362,3
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 527,9	3 980,9	4 525,1	4 764,1	4 853,6	4 918,8	4 902,9	4 874,8
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	675,4	695,1	692,4	698,7	721,4	745,9	790,3	832,7
Anteilsrechte	10 994,5	12 966,9	14 011,7	12 209,5	11 427,7	10 300,7	9 621,7	10 327,7
Börsennotierte Aktien	3 711,1	4 491,5	5 010,2	4 000,1	3 454,4	2 864,2	2 514,0	2 843,1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	7 283,5	8 475,3	9 001,5	8 209,4	7 973,3	7 436,5	7 107,7	7 484,6

Quellen: EZB und Eurostat.

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



### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2005	2006	2007	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	25,5	67,4	92,3	105,8	90,9	107,0	55,8	39,0
Bargeld und Einlagen	7,2	10,6	6,4	35,2	32,4	57,0	18,2	12,5
Geldmarktfondsanteile	-0,5	3,6	3,1	14,3	21,7	20,3	16,8	9,4
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	18,9	53,3	82,8	56,2	36,8	29,8	20,8	17,1
Langfristige Forderungen	284,6	319,2	202,3	144,9	119,7	101,9	95,2	129,9
Einlagen	17,4	76,9	47,8	13,5	-0,4	0,0	10,1	10,5
Schuldverschreibungen	132,9	129,3	77,0	70,6	80,7	65,8	80,6	37,8
Kredite	-3,7	2,7	-8,7	11,9	13,5	23,2	0,6	15,2
Börsennotierte Aktien	30,7	-3,4	-2,2	-2,1	-10,9	-11,5	-8,2	-10,3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	19,9	28,2	25,3	22,1	22,9	14,9	10,8	7,7
Investmentzertifikate	87,5	85,4	63,0	28,7	13,9	9,4	1,4	69,1
Übrige Nettoforderungen (+)	2,7	3,4	-34,7	-18,6	1,7	30,8	0,6	25,6
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	-0,4	5,7	3,9	5,1	5,4	9,3	9,9	7,0
Kredite	17,3	44,8	6,7	3,5	-7,4	22,2	-10,4	6,3
Anteilsrechte	10,6	11,6	3,1	-3,1	-8,7	-1,4	0,9	0,8
Versicherungstechnische Rückstellungen	335,2	319,9	279,8	246,5	233,1	191,6	168,6	163,7
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	291,6	313,6	277,8	236,5	217,8	177,1	160,4	157,5
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	43,6	6,2	2,0	10,0	15,4	14,5	8,2	6,3
<b>= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>-49,9</b>	<b>8,0</b>	<b>-33,6</b>	<b>-20,1</b>	<b>-10,1</b>	<b>18,1</b>	<b>-17,4</b>	<b>16,5</b>
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	190,5	182,0	1,3	-342,0	-415,9	-549,8	-432,7	-319,7
Übrige Nettoforderungen	82,0	-37,1	-56,7	-16,5	-7,9	32,2	9,3	74,9
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	117,9	37,0	-37,6	-150,4	-146,4	-185,1	-188,3	-121,4
Versicherungstechnische Rückstellungen	137,7	55,3	26,8	-128,3	-183,3	-260,5	-205,9	-130,7
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	146,8	51,8	26,9	-124,2	-176,4	-252,2	-199,8	-126,3
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-9,1	3,5	-0,1	-4,1	-6,9	-8,3	-6,1	-4,4
<b>= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>16,8</b>	<b>52,6</b>	<b>-44,6</b>	<b>-79,7</b>	<b>-94,2</b>	<b>-71,9</b>	<b>-29,2</b>	<b>7,3</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	437,3	512,9	598,3	665,3	670,2	709,8	719,8	708,2
Bargeld und Einlagen	146,6	156,6	163,1	180,5	188,4	222,9	214,7	198,5
Geldmarktfondsanteile	75,6	81,6	82,5	94,8	99,0	100,2	113,0	103,7
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	215,0	274,7	352,7	390,0	382,8	386,6	392,1	406,0
Langfristige Forderungen	4 623,6	5 064,0	5 214,5	5 020,0	4 954,1	4 773,6	4 725,4	4 855,3
Einlagen	523,7	601,3	647,0	649,4	644,9	646,1	656,4	659,3
Schuldverschreibungen	1 778,2	1 851,7	1 880,9	1 914,8	1 960,3	1 950,9	1 988,2	1 976,4
Kredite	356,1	355,6	341,5	355,5	356,7	366,0	367,8	371,9
Börsennotierte Aktien	653,2	736,4	728,3	598,0	538,4	427,2	395,2	439,5
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	404,7	483,6	513,4	459,3	444,6	420,2	391,2	393,1
Investmentzertifikate	907,7	1 035,5	1 103,4	1 043,1	1 009,1	963,3	926,7	1 015,1
Übrige Nettoforderungen (+)	180,7	205,2	165,7	171,6	180,5	216,2	215,4	242,0
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	21,3	35,9	35,2	36,5	36,7	43,2	42,2	40,0
Kredite	142,1	183,7	186,9	204,3	195,5	209,2	214,7	213,0
Anteilsrechte	618,8	667,4	632,8	535,5	514,9	446,3	387,4	414,9
Versicherungstechnische Rückstellungen	4 559,9	4 935,0	5 241,7	5 242,8	5 239,8	5 172,8	5 184,0	5 275,8
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 892,2	4 257,6	4 562,4	4 554,2	4 550,4	4 487,3	4 495,6	4 585,4
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	667,6	677,4	679,3	688,5	689,5	685,5	688,4	690,4
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>-100,5</b>	<b>-39,9</b>	<b>-118,1</b>	<b>-162,2</b>	<b>-182,1</b>	<b>-172,0</b>	<b>-167,6</b>	<b>-138,4</b>

Quelle: EZB.

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

# FINANZMÄRKTE



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

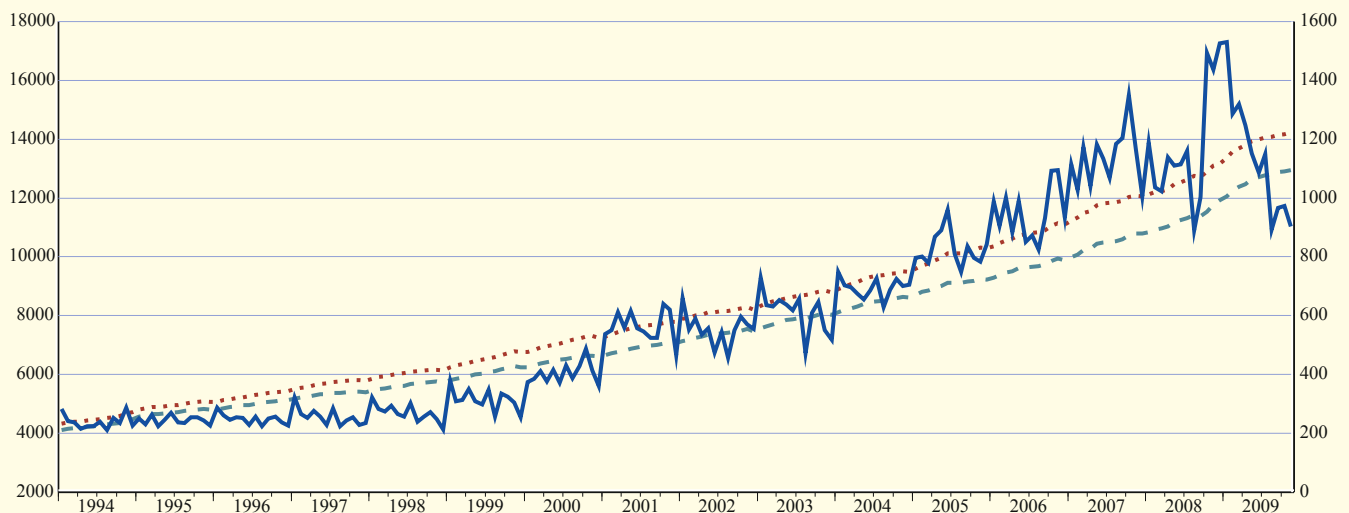
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz		Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2008 Nov.	13 952,9	1 421,9	217,9	11 763,7	1 369,3	227,3	13 095,9	1 436,7	212,6	8,1	192,0	11,0
2008 Dez.	14 139,0	1 538,6	189,6	11 916,4	1 450,0	156,4	13 169,1	1 527,2	143,3	9,5	229,5	13,1
2009 Jan.	14 237,7	1 500,6	94,1	12 055,8	1 451,3	135,7	13 369,9	1 530,1	145,1	10,1	103,1	13,0
2009 Febr.	14 430,9	1 260,0	190,9	12 242,9	1 200,8	184,9	13 574,4	1 286,3	204,5	11,0	157,2	13,1
2009 März	14 603,0	1 318,0	170,5	12 379,0	1 229,8	134,7	13 680,1	1 318,6	150,0	11,9	134,5	15,2
2009 April	14 680,2	1 233,6	79,9	12 479,1	1 167,3	102,8	13 791,8	1 247,8	109,3	12,1	91,5	14,6
2009 Mai	14 888,3	1 159,9	208,0	12 653,3	1 070,6	174,2	13 934,7	1 151,0	173,0	12,1	113,1	13,1
2009 Juni	14 977,9	1 088,8	89,1	12 713,2	1 006,6	59,2	13 999,5	1 086,7	68,8	11,9	87,4	10,6
2009 Juli	15 006,8	1 124,2	31,6	12 766,1	1 069,5	55,8	14 063,2	1 148,7	67,4	11,8	101,2	10,5
2009 Aug.	15 055,6	882,3	47,8	12 796,1	826,4	29,0	14 083,5	892,5	22,3	11,0	60,4	8,9
2009 Sept.	15 163,6	965,3	106,9	12 876,8	882,1	79,6	14 155,6	965,8	83,7	12,0	145,1	9,0
2009 Okt.	.	.	.	12 900,4	900,8	24,2	14 179,3	972,1	27,0	11,0	1,3	7,5
2009 Nov.	.	.	.	12 955,7	843,4	55,5	14 233,4	903,9	59,7	9,6	35,7	6,3
<b>Langfristig</b>												
2008 Nov.	12 392,1	275,2	174,1	10 323,7	253,6	174,8	11 483,7	262,5	165,1	6,2	137,4	8,0
2008 Dez.	12 571,1	363,3	180,2	10 495,1	328,8	173,0	11 578,5	340,6	153,9	7,3	165,7	9,7
2009 Jan.	12 647,4	291,6	74,1	10 584,6	276,7	88,3	11 712,7	300,2	88,9	8,1	115,4	10,5
2009 Febr.	12 817,8	301,4	169,3	10 747,0	270,4	161,4	11 886,2	297,5	173,6	9,2	136,4	10,6
2009 März	12 998,2	319,8	150,6	10 917,3	280,2	140,6	12 021,0	301,8	141,7	10,3	139,0	13,2
2009 April	13 074,5	292,2	79,5	10 985,7	257,4	71,6	12 099,2	276,2	75,0	10,3	71,7	14,0
2009 Mai	13 277,7	339,1	204,3	11 155,8	281,3	171,4	12 250,1	301,6	175,5	10,6	112,8	13,3
2009 Juni	13 398,3	313,1	119,0	11 264,5	274,5	106,7	12 377,9	308,3	126,9	10,8	99,7	11,9
2009 Juli	13 421,9	269,3	25,9	11 294,6	247,9	32,5	12 416,3	272,8	41,4	10,8	82,7	11,2
2009 Aug.	13 478,4	130,7	56,3	11 336,1	108,1	41,3	12 456,3	121,0	45,4	10,5	93,6	10,3
2009 Sept.	13 553,4	223,5	72,6	11 413,0	196,9	74,6	12 521,9	222,3	74,7	11,5	120,3	9,9
2009 Okt.	.	.	.	11 470,5	215,3	55,9	12 575,8	234,6	57,8	11,7	54,9	9,6
2009 Nov.	.	.	.	11 551,5	176,6	80,0	12 653,8	191,6	83,6	10,8	49,9	8,4

## 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) Für Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

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

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Insgesamt</b>											
2007	12 066	5 048	1 505	653	4 534	327	1 138	841	59	109	116	12
2008	13 169	5 267	1 924	701	4 937	340	1 177	816	74	100	162	24
2008 Q4	13 169	5 267	1 924	701	4 937	340	1 006	1 136	107	209	28	28
2009 Q1	13 680	5 390	2 032	723	5 191	343	1 378	922	78	92	250	35
2009 Q2	13 999	5 431	2 112	757	5 348	351	1 162	749	62	90	241	20
2009 Q3	14 156	5 424	2 137	785	5 452	358	1 002	651	43	84	212	12
2009 Aug.	14 083	5 437	2 141	768	5 383	354	892	628	27	74	155	8
2009 Sept.	14 156	5 424	2 137	785	5 452	358	966	610	30	83	230	14
2009 Okt.	14 179	5 375	2 149	793	5 498	363	972	599	44	79	229	21
2009 Nov.	14 233	5 382	2 159	795	5 532	366	904	590	34	69	191	20
	<b>Kurzfristig</b>											
2007	1 287	788	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1 591	822	62	116	566	25	961	722	26	92	101	19
2008 Q4	1 591	822	62	116	566	25	1 220	911	38	96	152	23
2009 Q1	1 659	839	42	98	663	18	1 078	806	17	74	154	27
2009 Q2	1 622	785	37	85	699	16	866	631	14	69	139	13
2009 Q3	1 634	751	31	82	752	19	797	569	10	71	139	8
2009 Aug.	1 627	752	34	84	742	16	771	567	10	72	117	5
2009 Sept.	1 634	751	31	82	752	19	743	525	10	63	134	11
2009 Okt.	1 604	710	35	80	760	18	738	513	14	62	134	13
2009 Nov.	1 580	706	34	75	746	19	712	515	9	58	115	15
	<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>											
2007	10 779	4 260	1 468	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 579	4 445	1 862	585	4 371	316	216	95	48	8	61	4
2008 Q4	11 579	4 445	1 862	585	4 371	316	266	95	98	12	57	5
2009 Q1	12 021	4 552	1 991	625	4 529	325	300	116	61	18	96	8
2009 Q2	12 378	4 645	2 075	672	4 650	335	295	118	48	21	102	7
2009 Q3	12 522	4 673	2 106	703	4 700	339	205	82	33	14	72	4
2009 Aug.	12 456	4 684	2 108	685	4 641	339	121	61	17	2	38	3
2009 Sept.	12 522	4 673	2 106	703	4 700	339	222	85	19	20	95	2
2009 Okt.	12 576	4 665	2 114	713	4 739	345	235	85	29	17	95	8
2009 Nov.	12 654	4 676	2 124	721	4 786	347	192	75	25	11	76	5
	<b>Darunter: festverzinslich</b>											
2007	7 324	2 264	594	419	3 797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7 613	2 326	635	448	3 955	250	120	49	9	6	53	3
2008 Q4	7 613	2 326	635	448	3 955	250	121	42	13	10	53	2
2009 Q1	7 933	2 393	702	491	4 094	253	208	72	27	18	86	5
2009 Q2	8 248	2 492	747	539	4 211	260	210	72	23	20	90	5
2009 Q3	8 375	2 527	768	569	4 251	259	139	49	14	13	61	3
2009 Aug.	8 297	2 521	764	551	4 201	260	65	33	4	1	26	1
2009 Sept.	8 375	2 527	768	569	4 251	259	174	55	13	20	86	1
2009 Okt.	8 436	2 535	768	580	4 289	264	168	56	8	16	83	5
2009 Nov.	8 504	2 549	772	589	4 329	265	140	47	11	11	68	2
	<b>Darunter: variabel verzinslich</b>											
2007	3 001	1 621	856	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 476	1 725	1 198	127	363	64	81	36	38	1	5	1
2008 Q4	3 476	1 725	1 198	127	363	64	129	39	83	1	3	2
2009 Q1	3 585	1 757	1 264	124	369	70	75	32	34	0	5	3
2009 Q2	3 614	1 740	1 302	124	374	74	65	30	24	1	7	2
2009 Q3	3 611	1 725	1 313	123	372	79	48	21	18	0	7	1
2009 Aug.	3 634	1 747	1 318	123	368	78	40	17	12	0	9	2
2009 Sept.	3 611	1 725	1 313	123	372	79	27	16	5	1	5	1
2009 Okt.	3 602	1 710	1 321	123	369	80	57	24	21	1	8	3
2009 Nov.	3 609	1 707	1 326	122	373	81	42	21	13	0	5	2

Quelle: EZB.

- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

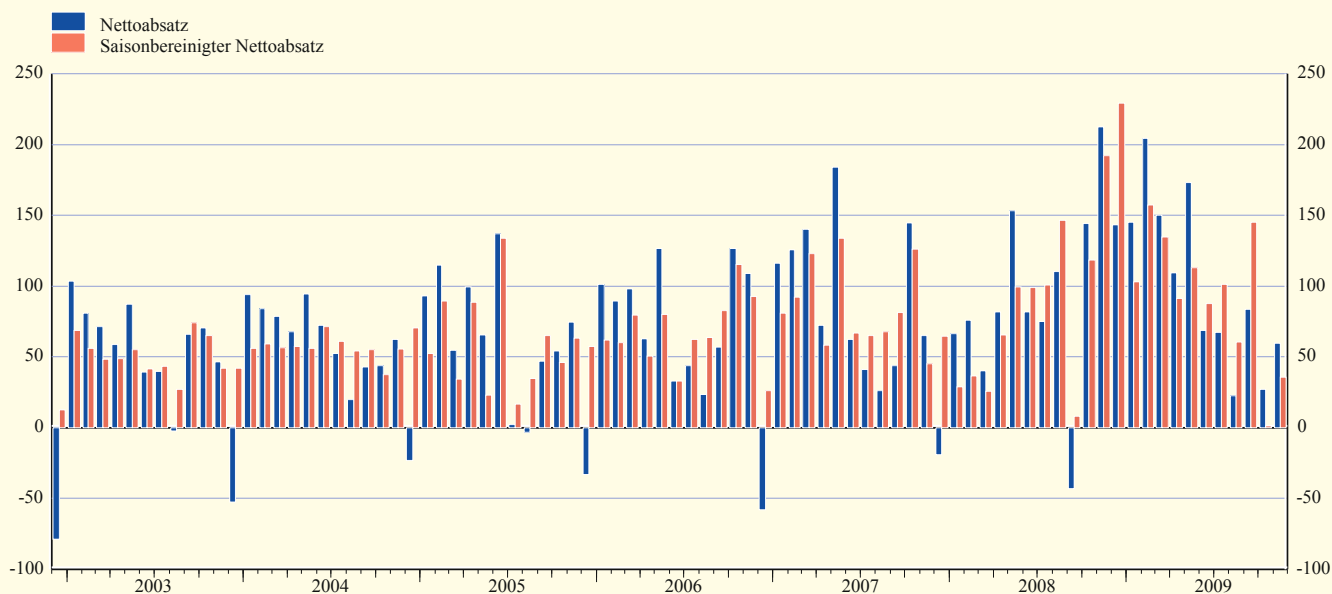
**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2007	83,5	40,7	27,6	4,2	9,9	1,2	83,7	41,3	27,0	4,3	10,0	1,1
2008	95,1	23,1	34,9	4,2	31,7	1,1	95,8	23,3	34,1	4,4	33,1	1,0
2008 Q4	166,7	11,3	80,7	6,2	63,0	5,5	179,9	21,4	55,7	9,3	90,6	2,9
2009 Q1	166,6	39,7	35,1	7,0	83,9	0,9	131,6	20,3	45,1	5,2	58,7	2,4
Q2	117,1	21,7	27,3	11,5	53,8	2,8	97,3	21,1	27,1	7,3	39,0	2,8
Q3	57,8	0,2	9,9	10,1	35,4	2,3	102,2	9,7	29,1	12,8	47,1	3,5
2009 Aug.	22,3	-9,6	-4,3	-1,7	37,0	0,9	60,4	-0,5	7,3	2,8	48,9	1,9
Sept.	83,7	-7,7	-1,5	18,1	71,1	3,7	145,1	16,0	31,1	21,8	70,3	5,7
Okt.	27,0	-47,9	13,3	8,9	47,3	5,5	1,3	-73,1	-7,7	7,0	71,3	3,9
Nov.	59,7	9,3	10,8	2,8	34,1	2,7	35,7	12,0	1,5	2,3	19,5	0,3
	<b>Langfristig</b>											
2007	61,7	23,9	26,9	2,4	7,8	0,7	61,3	24,1	26,4	2,4	7,7	0,7
2008	65,7	16,2	32,8	2,8	13,3	0,6	65,0	16,3	32,0	2,9	13,2	0,5
2008 Q4	116,0	2,8	80,9	4,5	26,2	1,6	111,4	12,4	56,3	4,8	37,0	0,8
2009 Q1	134,7	24,9	41,9	12,9	52,0	3,0	130,3	16,2	52,0	14,4	44,7	2,9
Q2	125,8	36,1	28,8	15,9	41,3	3,7	94,8	25,4	27,9	12,2	25,7	3,5
Q3	53,9	12,1	12,0	11,0	17,4	1,4	98,9	22,3	31,4	12,9	29,8	2,5
2009 Aug.	45,4	21,2	-3,2	-0,3	25,5	2,1	93,6	37,5	10,1	2,7	40,4	2,9
Sept.	74,7	-8,1	1,4	19,8	61,0	0,7	120,3	7,0	31,6	21,8	57,2	2,6
Okt.	57,8	-6,2	8,6	10,6	39,2	5,6	54,9	-9,1	-12,5	10,7	61,4	4,4
Nov.	83,6	13,4	11,6	8,2	47,8	2,6	49,9	17,9	2,2	7,6	22,1	0,2

**A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt**

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



Quelle: EZB.

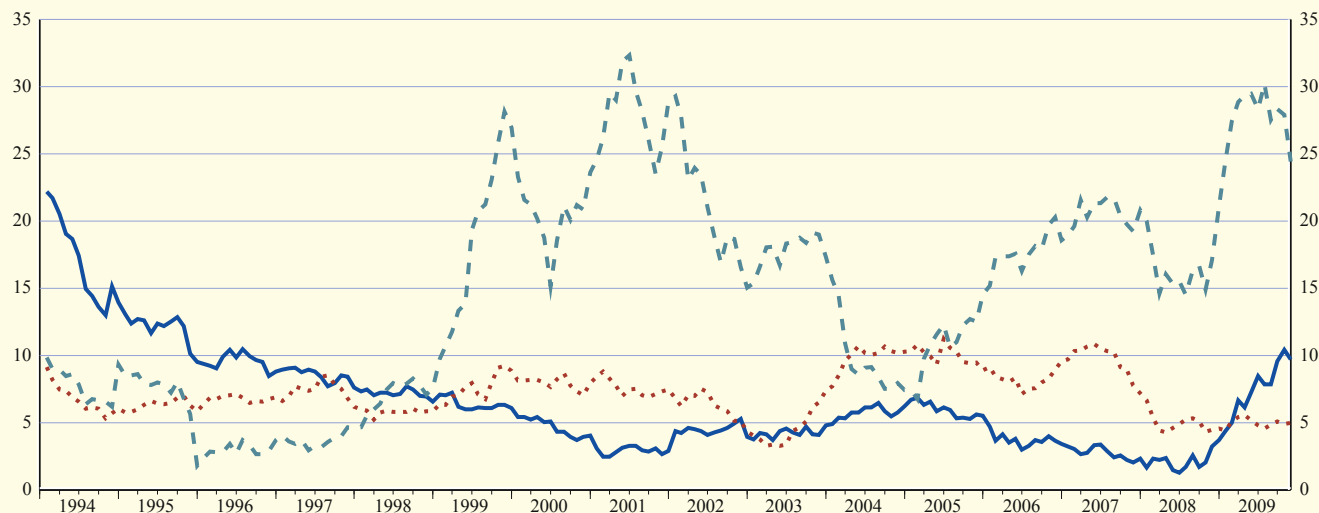
1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

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

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2008 Nov.	8,1	5,7	23,8	4,9	6,7	2,8	11,0	5,1	30,4	5,1	12,5	7,1
2008 Dez.	9,5	5,5	27,8	7,8	8,4	4,1	13,1	4,8	35,4	12,9	15,5	9,8
2009 Jan.	10,1	5,3	30,0	7,1	9,6	5,5	13,0	3,6	37,9	12,3	16,0	8,6
2009 Febr.	11,0	6,3	32,1	8,1	10,1	6,5	13,1	3,8	36,3	13,3	16,0	7,2
2009 März	11,9	6,4	33,2	9,1	11,6	7,9	15,2	4,8	38,1	13,0	19,8	10,0
2009 April	12,1	6,3	33,4	10,1	11,7	10,6	14,6	6,0	41,6	15,3	15,1	11,3
2009 Mai	12,1	5,5	32,9	10,2	12,8	9,5	13,1	5,8	35,3	15,9	13,0	11,9
2009 Juni	11,9	4,8	29,7	11,8	13,7	9,6	10,6	4,7	24,2	10,8	12,0	9,6
2009 Juli	11,8	4,2	30,8	13,2	13,5	9,4	10,5	4,8	24,2	14,3	11,0	10,3
2009 Aug.	11,0	3,5	26,9	12,8	13,4	9,0	8,9	3,1	18,6	12,5	10,7	10,8
2009 Sept.	12,0	4,2	27,2	15,2	14,9	10,6	9,0	3,5	17,4	17,3	10,2	11,3
2009 Okt.	11,0	3,0	26,1	16,1	13,6	10,4	7,5	0,1	12,3	17,2	12,1	9,4
2009 Nov.	9,6	2,5	21,5	15,8	12,0	10,5	6,3	-0,7	9,3	15,7	11,1	9,3
	<b>Langfristig</b>											
2008 Nov.	6,2	4,5	22,4	3,8	3,4	1,3	8,0	4,6	29,2	3,6	5,2	3,0
2008 Dez.	7,3	4,6	26,8	6,1	3,8	2,2	9,7	3,9	35,5	9,7	7,1	4,6
2009 Jan.	8,1	4,4	30,7	8,3	4,4	3,4	10,5	3,0	42,2	16,1	7,1	4,2
2009 Febr.	9,2	5,1	33,9	10,5	5,1	3,9	10,6	3,0	41,0	19,5	7,4	3,0
2009 März	10,3	5,4	34,8	13,0	6,7	5,8	13,2	3,9	42,9	21,0	11,8	7,3
2009 April	10,3	5,6	34,8	14,8	6,0	8,7	14,0	5,1	46,9	26,0	10,0	11,8
2009 Mai	10,6	5,2	34,4	16,3	7,2	8,5	13,3	5,7	39,6	30,5	9,1	14,2
2009 Juni	10,8	4,8	31,7	19,0	8,4	8,4	11,9	5,6	28,0	29,1	9,8	12,6
2009 Juli	10,8	4,6	33,4	21,2	7,8	8,0	11,2	6,1	25,4	26,6	8,6	12,0
2009 Aug.	10,5	4,8	29,9	20,8	7,8	8,0	10,3	6,7	19,7	22,1	8,3	13,2
2009 Sept.	11,5	5,1	30,2	23,2	9,6	9,3	9,9	6,4	18,8	25,4	7,5	11,4
2009 Okt.	11,7	4,9	28,9	25,2	10,4	10,4	9,6	4,7	13,1	24,4	11,0	9,0
2009 Nov.	10,8	5,0	23,9	26,1	9,6	10,8	8,4	4,3	10,0	21,9	10,1	7,5

#### A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen (Veränderung gegen Vorjahr in %)

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



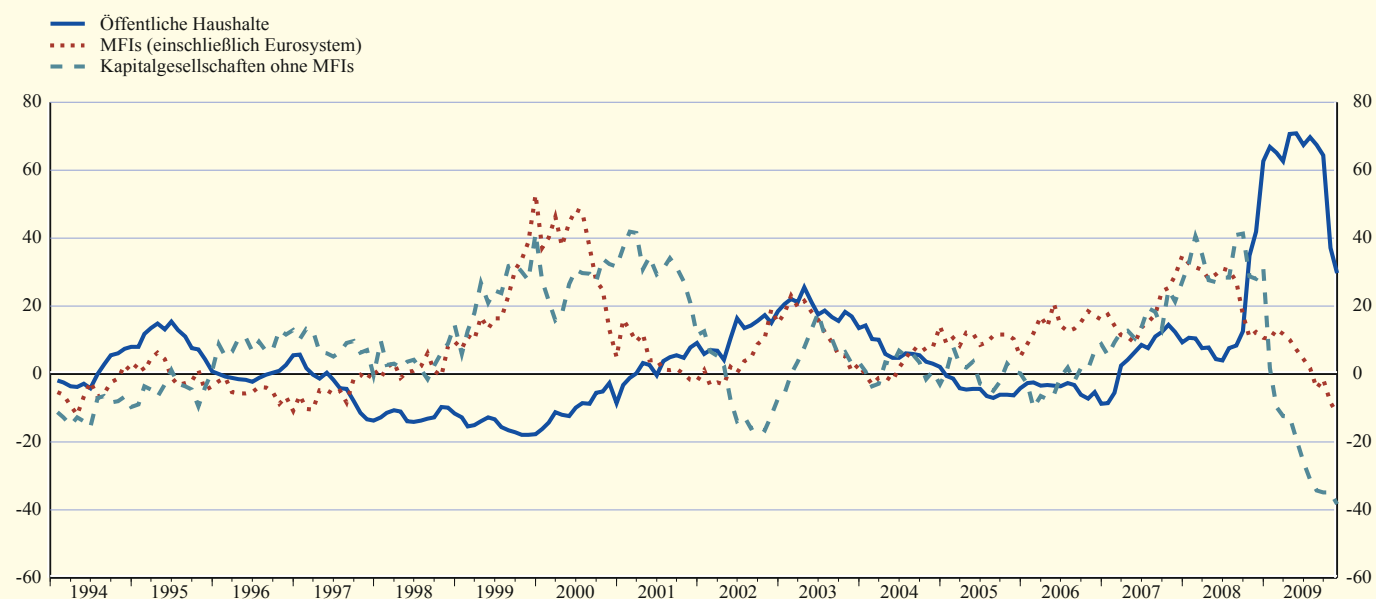
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2007	5,1	7,1	17,1	4,0	2,5	6,6	15,8	11,2	37,7	18,6	3,8	-1,8
2008	3,1	4,9	5,7	4,9	1,5	1,4	12,8	5,6	33,4	7,1	7,6	3,2
2008 Q4	3,2	4,5	4,8	5,3	2,3	-0,8	13,0	5,7	33,8	4,5	3,8	10,3
2009 Q1	6,1	4,9	13,0	12,5	5,3	1,6	15,8	5,3	44,8	0,6	0,8	11,1
2009 Q2	9,0	6,8	20,3	21,2	7,5	4,8	14,6	3,3	44,1	-1,3	-0,6	19,9
2009 Q3	10,6	7,2	24,7	28,4	9,0	3,9	11,6	1,0	36,6	-3,4	-1,6	25,1
2009 Juni	10,3	6,9	22,4	25,3	9,1	4,4	12,4	1,3	38,5	-1,3	0,1	23,4
2009 Juli	10,4	6,7	25,8	28,6	8,6	3,9	12,4	1,5	39,3	-3,2	-2,3	23,7
2009 Aug.	10,5	7,4	24,7	28,2	8,7	3,5	10,6	0,9	34,1	-3,9	-3,8	25,9
2009 Sept.	11,7	8,2	24,6	31,8	10,0	4,4	11,2	0,1	34,7	-5	2,9	28,2
2009 Okt.	12,7	8,5	26,0	34,1	11,1	6,4	9,6	-1,1	31,6	-4,5	1,3	26,1
2009 Nov.	12,5	9,4	25,3	35,2	10,1	7,1	7,1	-1,9	23,8	-4,4	1,7	25,8
	Euro											
2007	4,6	6,4	13,7	2,3	2,7	6,7	15,2	10,4	35,4	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,7	6,1	3,0	1,7	1,3	14,3	6,6	35,1	7,2	7,9	2,0
2008 Q4	3,4	4,7	7,2	3,2	2,5	-1,3	15,4	7,7	36,5	5,2	4,0	9,3
2009 Q1	6,5	6,1	16,4	9,8	5,6	0,9	18,7	7,9	47,7	0,6	0,9	10,9
2009 Q2	9,6	8,8	23,4	19,5	7,7	4,2	17,3	5,3	47,1	-2,0	-0,7	21,7
2009 Q3	11,3	9,4	26,6	27,4	9,2	3,3	13,8	2,8	39,0	-4,0	-2,4	27,4
2009 Juni	10,9	8,8	24,5	24,1	9,4	3,8	14,9	3,1	41,5	-2,0	-0,2	25,5
2009 Juli	11,0	8,8	27,8	27,4	8,9	3,3	14,8	3,4	41,9	-3,7	-3,0	25,9
2009 Aug.	11,2	9,6	26,7	27,5	9,0	2,8	12,6	2,6	36,2	-4,4	-4,9	28,3
2009 Sept.	12,3	10,7	25,8	30,6	10,1	3,7	13,3	2,0	36,6	-5,9	1,7	30,5
2009 Okt.	13,3	11,0	27,2	33,5	11,2	5,7	11,4	0,5	33,1	-5,4	0,0	26,9
2009 Nov.	12,9	11,8	25,6	34,6	10,2	6,8	8,6	-0,6	25,0	-5,1	0,4	25,9

**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 „Technischen Hinweis“.

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

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

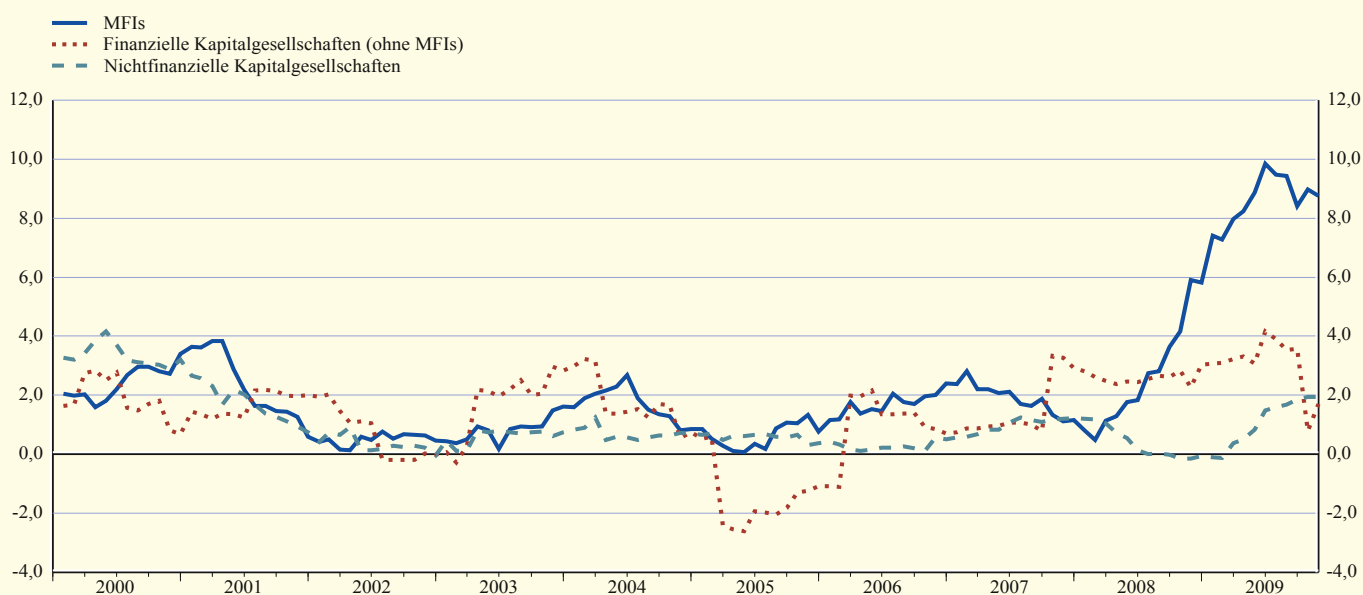
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

		Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
		Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	Nov.	6 631,8	104,3	1,4	1 034,6	1,1	578,6	3,3	5 018,6	1,2
	Dez.	6 588,7	104,4	1,4	1 019,0	1,2	578,4	2,9	4 991,3	1,2
2008	Jan.	5 766,2	104,4	1,3	889,8	0,8	497,0	2,8	4 379,4	1,2
	Febr.	5 820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,0	2,6	4 468,7	1,2
	März	5 567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,0	2,5	4 205,6	1,1
	April	5 748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,1	2,4	4 391,7	0,7
	Mai	5 729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	496,7	2,5	4 461,7	0,6
	Juni	5 081,0	104,5	0,6	665,3	1,8	435,5	2,4	3 980,3	0,1
	Juli	4 972,7	104,6	0,6	691,6	2,8	427,9	2,5	3 853,2	0,0
	Aug.	4 999,3	104,6	0,6	665,5	2,8	438,0	2,7	3 895,7	0,0
	Sept.	4 430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	381,8	2,6	3 436,1	0,0
	Okt.	3 743,8	105,0	0,7	451,9	4,2	280,2	2,8	3 011,8	-0,1
	Nov.	3 489,3	105,2	0,9	394,5	5,9	265,1	2,3	2 829,7	-0,2
	Dez.	3 482,6	105,4	1,0	377,0	5,8	269,1	3,0	2 836,5	-0,1
2009	Jan.	3 286,9	105,6	1,1	342,8	7,4	243,9	3,1	2 700,3	-0,1
	Febr.	2 922,2	105,6	1,1	275,0	7,3	192,4	3,1	2 454,8	-0,1
	März	3 010,5	106,1	1,5	314,5	8,0	209,7	3,2	2 486,4	0,4
	April	3 435,6	106,2	1,7	412,8	8,2	256,4	3,3	2 766,4	0,5
	Mai	3 580,6	106,5	2,0	453,2	8,9	262,3	3,1	2 865,1	0,8
	Juni	3 530,7	107,3	2,7	448,5	9,8	257,9	4,2	2 824,3	1,5
	Juli	3 815,2	107,5	2,7	509,4	9,5	278,3	3,9	3 027,5	1,6
	Aug.	4 044,3	107,5	2,7	572,4	9,4	301,0	3,5	3 171,0	1,7
	Sept.	4 213,3	107,6	2,8	593,0	8,4	327,6	3,6	3 292,7	1,9
	Okt.	4 085,6	107,8	2,7	568,1	9,0	322,1	0,8	3 195,4	1,9
	Nov.	4 098,6	108,1	2,7	567,6	8,8	313,5	1,7	3 217,5	1,9

#### A19 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

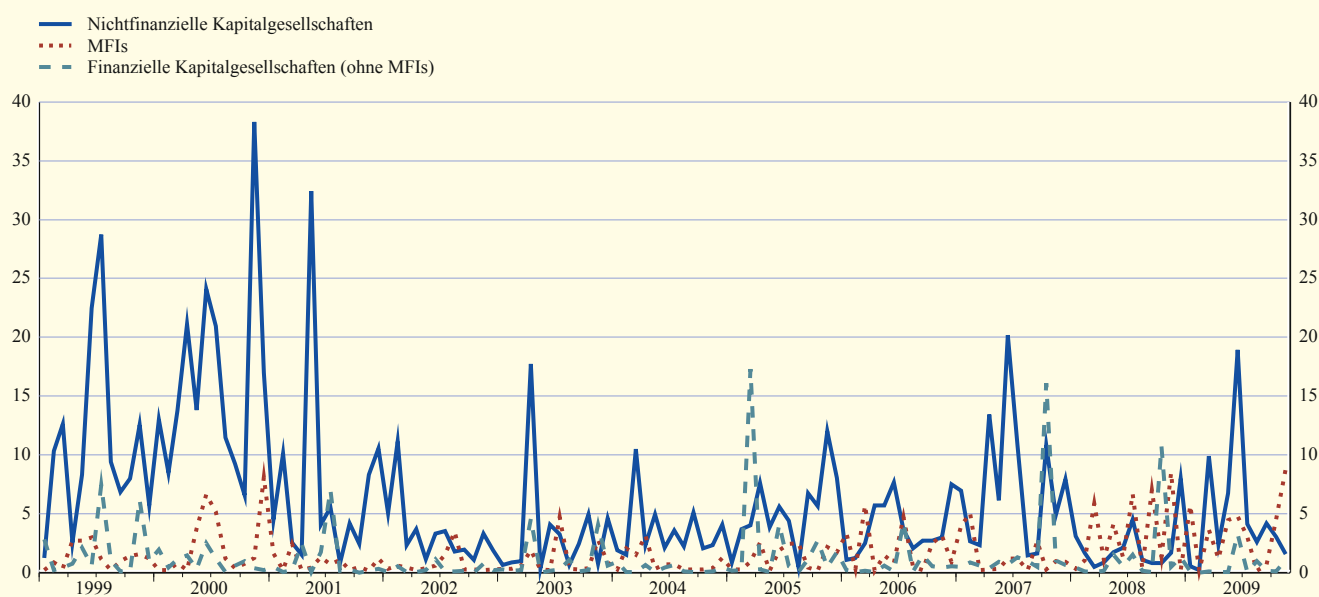
1) Für Einzelheiten zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2007 Nov	6,8	3,3	3,5	0,9	0,0	0,9	1	1,3	-0,3	4,9	2,0	2,9
2007 Dez	9,5	4,6	4,9	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,5
2008 Jan.	3,6	1,4	2,3	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,2	3,1	0,7	2,4
2008 Febr.	2,8	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,7	1,6	0,1
2008 März	6,4	6,0	0,3	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,6	-5,1
2008 April	2,0	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
2008 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
2008 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
2008 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
2008 Aug.	1,5	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
2008 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
2008 Okt.	12,8	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
2008 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
2008 Dez.	9,3	2,6	6,8	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,5	5,5
2009 Jan.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
2009 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
2009 März	13,6	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,1	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
2009 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
2009 Mai	11,2	0,3	10,9	4,4	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	6,7	0,3	6,5
2009 Juni	27,0	2,0	25,0	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	18,9	1,8	17,2
2009 Juli	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	3,9
2009 Aug.	3,6	3,3	0,2	0,0	0,0	0,0	1,0	1,9	-0,9	2,6	1,4	1,2
2009 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
2009 Okt.	7,6	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,0	0,2	2,8
2009 Nov.	11,4	0,2	11,2	8,8	0,0	8,8	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen  
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)



Quelle: EZB.

1) Für Einzelheiten zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.



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

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

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2),3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2008 Dez.	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,61	2,87	4,23	4,08	2,63
2009 Jan.	1,02	3,28	3,90	3,52	2,88	4,08	1,26	2,24	3,81	3,76	2,05
Febr.	0,90	2,62	3,38	3,23	2,49	3,98	1,10	1,61	3,21	3,89	1,55
März	0,80	2,24	2,94	3,07	2,31	3,87	0,93	1,36	2,96	3,30	1,23
April	0,66	2,01	2,69	2,87	2,22	3,75	0,77	1,15	2,64	3,06	1,12
Mai	0,61	1,89	2,39	2,71	1,98	3,62	0,74	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	0,56	0,82	2,47	2,93	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	2,10	2,92	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>3)</sup>	Mit anfänglicher Zinsbindung				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2008 Dez.	10,45	8,16	7,03	8,39	8,48	5,09	5,06	5,10	5,13	5,3	4,99	5,75	5,29
2009 Jan.	10,14	8,27	7,03	8,63	8,66	4,37	4,77	4,92	5,00	4,86	4,43	5,44	5,23
Febr.	10,15	8,06	6,65	8,49	8,35	3,97	4,54	4,80	4,89	4,60	4,08	5,03	5,16
März	9,94	7,51	6,51	8,31	8,05	3,65	4,34	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05
April	9,71	7,43	6,50	8,27	8,05	3,38	4,21	4,55	4,68	4,22	3,54	4,69	4,90
Mai	9,62	7,87	6,44	8,17	8,08	3,22	4,15	4,50	4,58	4,12	3,60	4,71	4,90
Juni	9,55	7,30	6,36	8,03	7,83	3,12	4,12	4,51	4,58	4,07	3,54	4,76	4,95
Juli	9,31	7,67	6,49	8,04	8,02	3,03	4,09	4,54	4,54	4,02	3,35	4,77	4,91
Aug.	9,26	7,96	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,21	4,74	4,82
Sept.	9,25	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	2,78	4,02	4,45	4,40	3,85	3,21	4,73	4,72
Nov.	9,08	7,03	6,29	7,87	7,76	2,72	3,97	4,46	4,32	3,78	3,16	4,56	4,62

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

	Über- ziehungs- kredite <sup>2)</sup>	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
		1	2	3	4	5	6	7
2008 Dez.		6,24	5,38	5,78	5,32	4,28	4,50	4,76
2009 Jan.		5,65	4,73	5,46	5,24	3,52	3,95	4,58
Febr.		5,38	4,32	5,24	4,96	3,12	3,51	4,23
März		5,08	4,03	5,06	4,74	2,85	3,22	3,87
April		4,72	3,82	5,00	4,60	2,54	3,34	4,01
Mai		4,64	3,73	5,00	4,52	2,48	3,21	3,98
Juni		4,55	3,64	4,85	4,49	2,57	3,08	3,71
Juli		4,34	3,56	4,78	4,32	2,37	2,89	3,90
Aug.		4,24	3,42	4,67	4,24	2,31	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.		4,12	3,34	4,49	4,10	2,23	2,74	3,80

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 von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte
		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2),3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
2008	Dez.	1,16	4,41	3,07	2,95	4,17	1,61	4,01	4,30	3,56
2009	Jan.	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,26	3,48	4,11	3,09
	Febr.	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,10	3,17	4,00	2,68
	März	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,93	2,80	3,87	2,29
	April	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,77	2,50	3,84	1,95
	Mai	0,61	3,38	3,04	1,98	3,62	0,74	2,36	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	0,56	1,97	3,53	1,53
	Aug.	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,54	1,90	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	2,52	2,95	1,52	2,76	0,48	1,62	3,37	1,27

**5. Kreditzinsen (Bestände)**

		Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
		Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
2008	Dez.	5,49	4,90	5,08	9,02	7,38	6,38	5,71	5,42	5,27
2009	Jan.	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,10	4,89	4,89
	Febr.	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,75	4,59	4,74
	März	4,92	4,63	4,78	8,43	7,08	6,07	4,40	4,28	4,48
	April	4,70	4,49	4,65	8,19	7,00	5,92	4,10	3,97	4,25
	Mai	4,59	4,45	4,56	8,09	6,92	5,84	4,00	3,84	4,12
	Juni	4,50	4,40	4,46	7,97	6,91	5,79	3,91	3,72	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	7,81	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
	Sept.	4,19	4,26	4,25	7,80	6,72	5,63	3,62	3,44	3,68
	Okt.	4,06	4,19	4,18	7,69	6,66	5,54	3,56	3,37	3,60
	Nov.	4,03	4,16	4,13	7,57	6,66	5,51	3,53	3,36	3,59

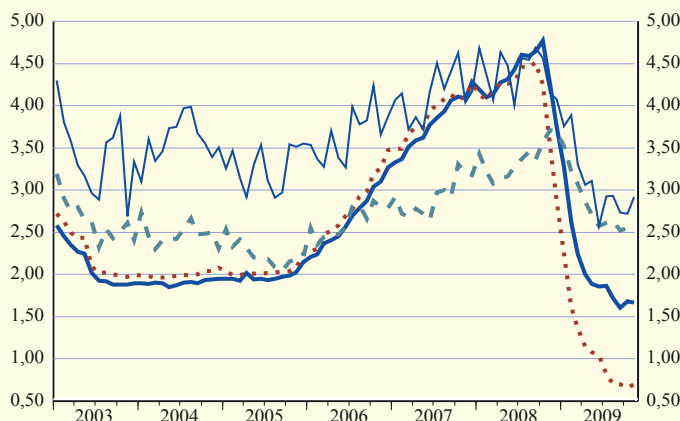
**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**

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

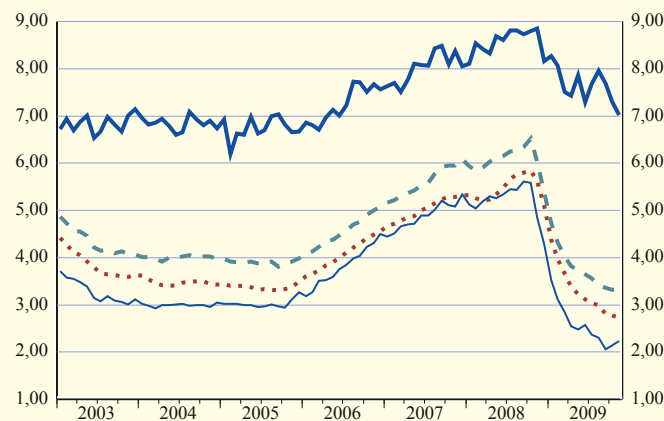
**A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr**

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

- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- - - Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



- Konsumentenkredite
- ... Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



Quelle: EZB.

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

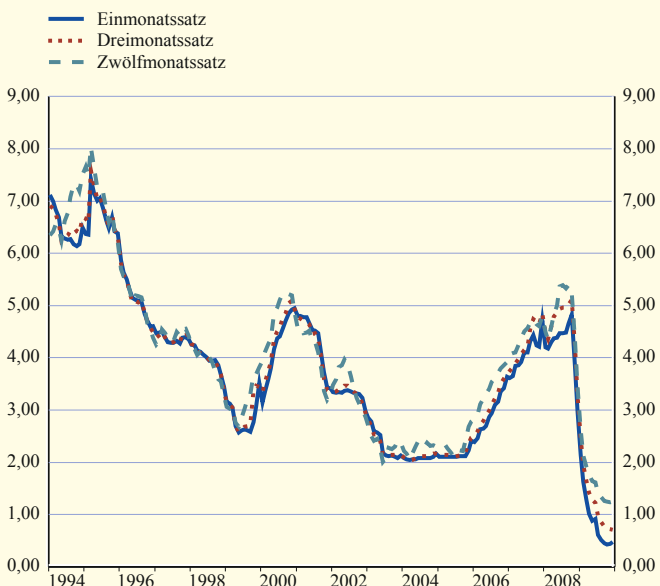
## 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2008 Q4	3,17	3,92	4,24	4,31	4,38	2,77	0,96
2009 Q1	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
Q2	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
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
2008 Dez.	2,49	2,99	3,29	3,37	3,45	1,83	0,92
2009 Jan.	1,81	2,14	2,46	2,54	2,62	1,21	0,73
Febr.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64
März	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
April	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
Mai	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
Juni	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
Juli	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
Aug.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40
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

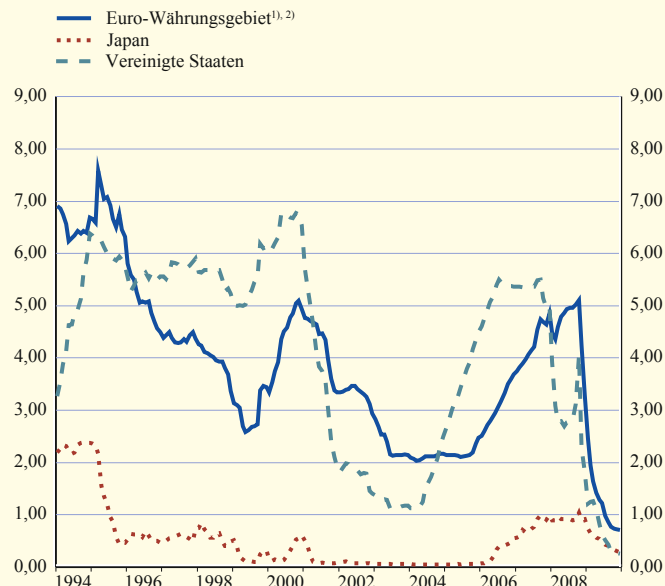
## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>1), 2)</sup>

(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>

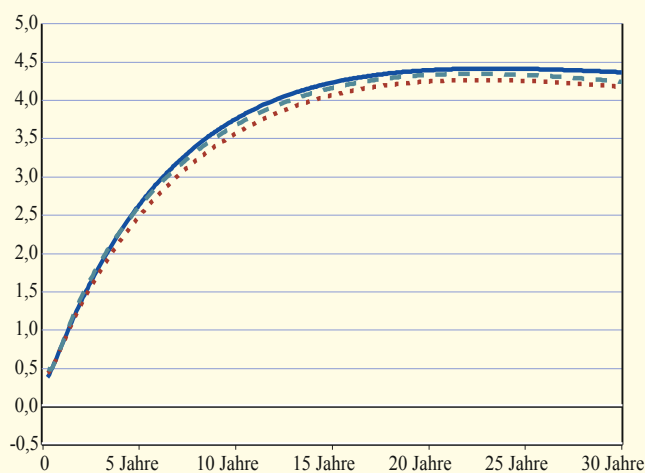
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	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
2006	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2008 Q3	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
2008 Q4	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 Q1	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
2009 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
2009 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
2008 Dez.	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 Jan.	1,19	1,27	1,79	3,02	3,53	4,02	2,83	2,24	1,70	2,85	4,53	5,26
2009 Febr.	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25
2009 März	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
2009 April	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
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
2009 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
2009 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
2009 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
2009 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
2009 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
2009 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
2009 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

#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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

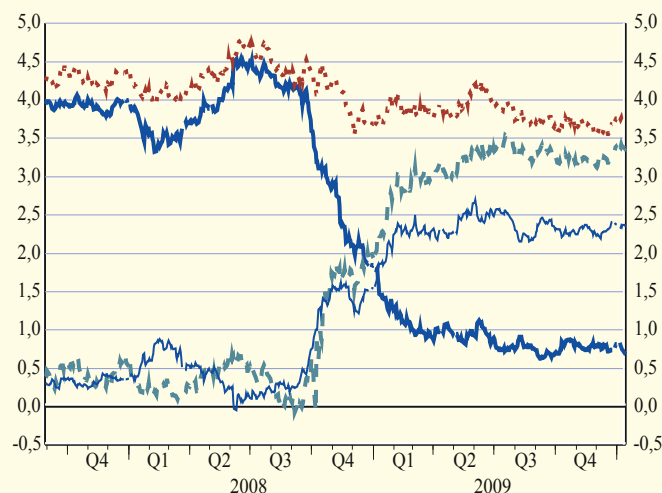
- November 2009
- ... Oktober 2009
- - - September 2009



#### A26 Kassazinnsätze 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“.

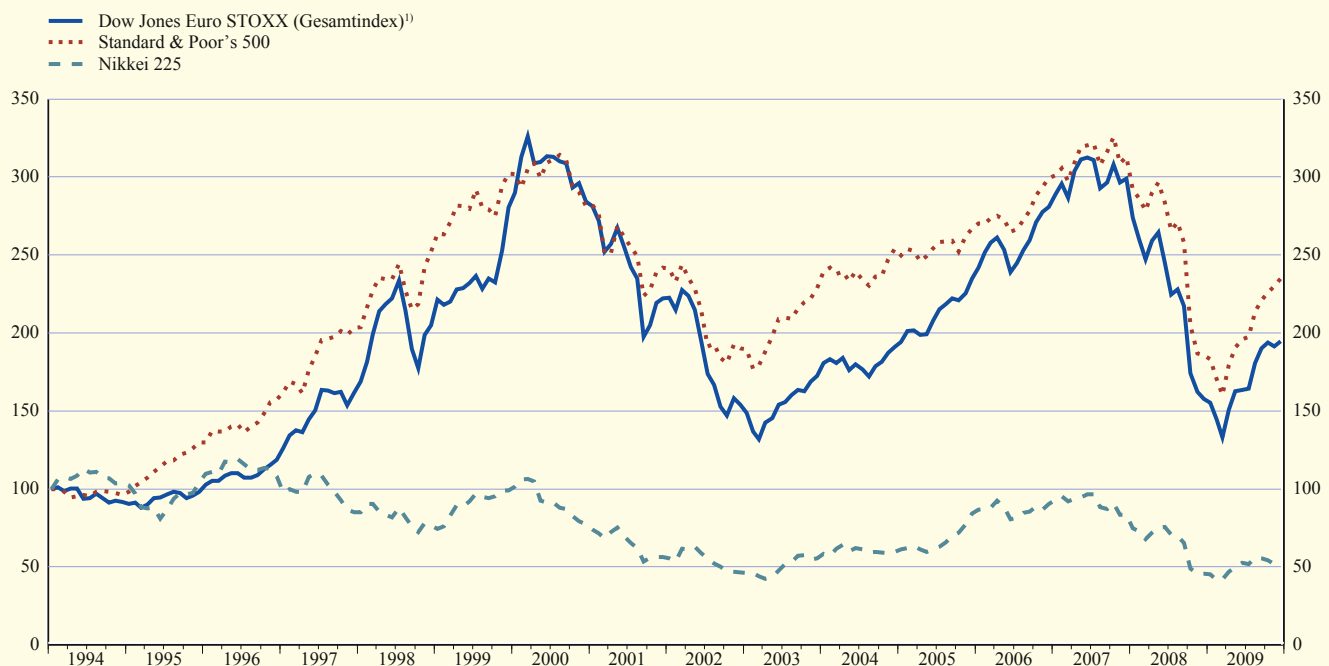
## 4.8 Börsenindizes

(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
2008 Q4	228,7	2 497,7	320,7	136,5	236,9	287,6	169,3	238,1	200,0	384,7	387,0	358,1	910,9	8 700,4
2009 Q1	200,2	2 166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7 968,8
Q2	220,5	2 376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9 274,8
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
2008 Dez.	219,0	2 407,0	304,0	137,8	224,2	281,0	152,5	238,7	189,4	369,2	396,6	349,4	877,2	8 492,1
2009 Jan.	215,5	2 344,9	309,7	136,8	220,8	280,5	143,4	236,4	188,1	376,5	384,1	364,8	866,6	8 402,5
Febr.	200,4	2 159,8	299,2	132,7	208,0	280,9	123,3	226,1	175,7	341,0	361,7	354,1	806,3	7 707,3
März	184,6	1 993,9	272,5	125,3	194,9	256,9	111,8	206,8	163,5	304,2	355,2	319,1	757,1	7 772,8
April	209,3	2 256,3	308,4	134,6	219,0	268,1	145,0	237,9	196,0	323,2	356,8	327,7	848,5	8 755,5
Mai	225,7	2 426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9 257,7
Juni	226,7	2 449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9 810,3
Juli	228,0	2 462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9 678,3
Aug.	250,7	2 702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1 009,7	10 430,4
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

## 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	83,0	58,6	41,4	100,0	11,9	7,5	29,7	9,6	41,4	89,3	10,7	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7	
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1	
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,3	3,0	
2008 Q3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,8	0,8	1,1	0,2	2,1	0,7	3,9	3,3	
Q4	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,3	0,2	0,3	-8,7	0,5	2,1	3,4	
2009 Q1	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,3	-0,1	0,3	0,0	-4,9	0,4	0,7	2,9	
Q2	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,2	0,1	-0,9	0,2	0,7	0,4	0,0	1,7	
Q3	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,4	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,1	
2009 Juli	107,8	-0,7	1,2	-2,4	1,9	-0,1	0,1	-0,5	0,0	-1,8	0,1	-0,9	1,2	
Aug.	108,1	-0,2	1,2	-1,5	1,8	0,3	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,2	-0,3	1,1	
Sept.	108,2	-0,3	1,1	-1,8	1,8	-0,1	0,0	0,1	0,0	-1,2	0,1	-0,5	1,0	
Okt.	108,4	-0,1	1,0	-1,4	1,8	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,2	-0,2	0,8	
Nov.	108,5	0,5	1,0	-0,3	1,6	0,2	0,2	0,2	0,0	1,4	0,1	0,4	0,8	
Dez. <sup>4)</sup>		0,9												

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie							
Gewichte in % <sup>3)</sup>	19,3	11,9	7,5	39,3	29,7	9,6	10,1	6,0	6,3	3,2	14,9	6,8	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1	
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3	
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2	
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5	
2008 Q3	5,6	6,7	3,9	4,2	0,7	15,1	2,3	1,9	4,4	-2,4	3,4	2,3	
Q4	3,8	4,3	3,0	1,2	0,9	2,1	2,2	1,9	4,5	-2,0	3,3	2,2	
2009 Q1	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1	
Q2	1,0	1,1	0,8	-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	
2009 Juni	0,7	1,1	0,0	-2,7	0,6	-11,7	2,1	1,8	2,7	-0,9	2,2	1,9	
Juli	0,0	0,8	-1,1	-3,6	0,5	-14,4	2,1	1,8	2,6	-0,8	1,9	2,0	
Aug.	-0,1	0,6	-1,2	-2,3	0,6	-10,2	2,0	1,8	2,5	-0,7	1,8	2,0	
Sept.	-0,2	0,5	-1,3	-2,6	0,5	-11,0	2,0	1,8	2,3	-0,3	1,7	2,1	
Okt.	-0,4	0,3	-1,6	-2,0	0,3	-8,5	1,9	1,6	2,6	-0,3	1,6	2,1	
Nov.	-0,1	0,5	-1,3	-0,4	0,2	-2,4	1,9	1,7	2,4	-0,7	1,3	2,2	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die EZB-Schätzungen basieren auf Angaben von Eurostat; diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html).
- Im Jahr 2009 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
2005	100,0	4,1	3,1	1,9	2,8	1,2	0,9	1,3	0,8	13,5	3,4	7,5
2006	105,1	5,1	3,5	2,8	4,6	1,6	1,5	1,4	1,5	13,4	4,6	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,1	1,2	4,1	4,4
2008	114,4	6,1	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,8	1,7
2008 Q3	117,2	8,4	6,7	4,2	5,4	2,3	4,2	2,7	4,4	21,5	5,2	-
2008 Q4	113,7	3,4	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,6	1,9	6,7	3,4	0,6 <sup>4)</sup>
2009 Q1	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-4,1	2,6	-
2009 Q2	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,7	0,6	-2,0	1,5	-2,5	-13,2	-0,2	-
2009 Q3	108,0	-7,8	-7,4	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,0	-3,1	-18,0	-1,6	-
2009 Juni	108,5	-6,5	-7,3	-3,5	-6,4	0,3	-2,3	1,6	-2,9	-14,7	-	-
2009 Juli	107,8	-8,4	-8,2	-4,1	-7,5	0,0	-2,5	1,2	-3,0	-19,8	-	-
2009 Aug.	108,3	-7,5	-7,0	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,1	-3,1	-16,7	-	-
2009 Sept.	108,0	-7,6	-6,9	-4,2	-7,3	-0,5	-2,7	0,7	-3,2	-17,3	-	-
2009 Okt.	108,3	-6,6	-5,2	-3,9	-6,4	-0,7	-2,8	0,4	-3,3	-14,2	-	-
2009 Nov.	108,4	-4,5	-2,8	-3,1	-4,8	-0,8	-2,4	0,5	-2,7	-9,0	-	-

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	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			
													Ölpreise <sup>5)</sup> (€/Barrel)		
Gewichte in %	100,0	35,0	65,0	100,0	44,3	55,7									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,5	2,4	2,3	2,3	1,7	2,6	1,6	1,4
2008	65,9	2,1	18,5	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,0	2,2	2,7	2,9	2,8	2,4	2,4	3,7
2009	44,6	-18,6	-9,0	-23,2	-18,1	-11,5	-22,8	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 Q4	43,5	-9,9	-7,2	-11,2	-14,5	-12,9	-15,8	120,0	2,4	2,0	2,0	2,2	1,8	1,3	0,4
2009 Q1	35,1	-29,2	-15,0	-36,0	-28,7	-17,7	-36,8	120,1	1,8	1,1	0,3	2,8	0,6	-2,6	-4,4
2009 Q2	43,8	-24,5	-11,2	-31,0	-22,5	-10,0	-31,4	120,2	1,1	0,1	-0,3	1,6	-0,8	-4,4	-6,8
2009 Q3	48,1	-18,8	-12,7	-21,8	-18,9	-15,3	-21,5	120,4	0,9	-0,3	-0,7	2,4	-1,5	-5,4	-8,1
2009 Q4	51,2	2,7	5,3	1,4	2,3	-1,1	4,9	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 Juli	46,5	-22,9	-15,3	-26,6	-21,6	-14,3	-26,8	-	-	-	-	-	-	-	-
2009 Aug.	51,1	-16,4	-10,9	-19,1	-17,6	-16,2	-18,7	-	-	-	-	-	-	-	-
2009 Sept.	46,9	-17,0	-11,6	-19,6	-17,5	-15,4	-18,9	-	-	-	-	-	-	-	-
2009 Okt.	49,8	-7,3	-1,2	-10,1	-9,3	-10,3	-8,6	-	-	-	-	-	-	-	-
2009 Nov.	52,1	-0,9	3,0	-2,8	-1,0	-3,0	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-
2009 Dez.	51,6	18,4	14,5	20,5	19,5	10,4	27,1	-	-	-	-	-	-	-	-

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

- 1) Baukostenindex für Wohngebäude.
- 2) Experimentelle Daten auf Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.int/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.int/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.int/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
Lohnstückkosten <sup>1)</sup>								
2005	109,0	1,2	8,5	-0,5	3,2	0,7	2,1	2,1
2006	110,0	1,0	1,3	-0,5	3,4	0,6	2,2	2,0
2007	111,7	1,6	2,6	0,7	4,1	0,7	2,3	1,8
2008	115,4	3,3	0,1	3,6	2,8	3,2	3,1	3,1
2008 Q3	115,8	3,6	-0,9	4,1	3,0	4,4	3,6	2,5
Q4	118,2	4,8	-0,4	9,9	2,5	5,2	2,4	3,2
2009 Q1	120,3	5,9	0,6	16,5	2,2	6,8	0,3	3,6
Q2	120,4	4,8	1,3	14,9	0,7	5,5	1,0	2,1
Q3	119,9	3,5	0,0	9,2	-0,7	3,5	0,0	3,6
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2005	112,3	2,0	2,6	1,9	2,2	1,9	2,3	1,9
2006	114,9	2,3	3,2	3,4	3,5	1,7	2,3	1,7
2007	117,8	2,5	4,1	2,8	2,7	2,1	2,5	2,5
2008	121,6	3,2	3,3	3,1	4,5	2,7	2,5	3,7
2008 Q3	122,1	3,6	3,5	3,2	5,0	3,9	3,0	3,5
Q4	122,8	3,0	3,0	2,9	4,4	2,9	2,0	3,5
2009 Q1	122,7	1,9	3,2	0,3	3,4	2,2	0,7	3,2
Q2	123,2	1,6	3,6	0,0	3,8	1,9	1,9	1,9
Q3	123,8	1,4	2,8	0,2	3,0	0,5	1,4	2,9
Arbeitsproduktivität <sup>2)</sup>								
2005	103,1	0,7	-5,5	2,4	-1,1	1,3	0,2	-0,2
2006	104,5	1,4	1,8	3,9	0,1	1,2	0,1	-0,3
2007	105,5	1,0	1,4	2,1	-1,4	1,4	0,2	0,7
2008	105,4	-0,1	3,2	-0,5	1,6	-0,5	-0,6	0,6
2008 Q3	105,5	-0,1	4,4	-0,9	1,9	-0,5	-0,6	1,0
Q4	103,8	-1,7	3,4	-6,4	1,8	-2,2	-0,4	0,3
2009 Q1	102,0	-3,8	2,5	-13,9	1,2	-4,3	0,4	-0,4
Q2	102,4	-3,1	2,3	-12,9	3,0	-3,4	0,9	-0,2
Q3	103,3	-2,0	2,8	-8,3	3,7	-2,9	1,4	-0,7

 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	
2005	92,2	2,1	2,2	2,0	2,1	1,6	2,3	2,1
2006	94,3	2,3	2,3	2,2	3,4	1,4	1,8	2,3
2007	96,6	2,5	2,8	1,5	2,2	2,7	2,6	2,1
2008	99,9	3,4	3,5	3,3	3,8	4,2	3,1	3,2
2008 Q3	100,5	3,5	3,6	3,5	2,9	3,7	3,8	3,4
Q4	101,7	4,4	4,3	4,9	6,2	5,1	3,3	3,6
2009 Q1	102,3	3,8	3,7	4,5	6,2	3,4	2,6	3,2
Q2	103,3	4,3	4,2	4,6	6,1	3,8	3,5	2,8
Q3	103,8	3,2	3,1	3,6	5,4	2,9	2,0	2,3

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.int/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.int/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>									
2005	8 140,6	8 021,3	4 666,2	1 664,2	1 683,1	7,9	119,2	3 094,0	2 974,7
2006	8 558,9	8 461,2	4 870,0	1 733,2	1 831,2	26,7	97,7	3 451,6	3 353,9
2007	9 005,7	8 864,7	5 062,2	1 803,4	1 968,5	30,6	141,0	3 732,8	3 591,8
2008	9 259,6	9 162,9	5 228,8	1 892,1	2 001,8	40,2	96,8	3 858,7	3 761,9
2008 Q3	2 324,7	2 309,6	1 316,9	474,7	504,0	14,0	15,1	984,0	968,9
Q4	2 294,7	2 281,4	1 304,6	480,7	481,8	14,3	13,3	900,6	887,3
2009 Q1	2 239,7	2 231,4	1 288,3	487,8	453,5	1,8	8,3	801,3	793,0
Q2	2 238,4	2 218,8	1 292,1	493,2	444,3	-10,7	19,6	783,0	763,4
Q3	2 251,9	2 232,4	1 294,1	498,2	439,8	0,3	19,4	805,4	785,9
<i>In % des BIP</i>									
2008	100,0	99,0	56,5	20,4	21,6	0,4	1,0	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt<sup>3)</sup>)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2008 Q3	-0,4	0,1	0,0	0,5	-1,2	-	-	-1,3	0,0
Q4	-1,9	-0,8	-0,5	0,6	-4,0	-	-	-7,2	-4,8
2009 Q1	-2,5	-2,0	-0,4	0,6	-5,4	-	-	-8,6	-7,4
Q2	-0,1	-0,7	0,1	0,6	-1,6	-	-	-1,2	-2,8
Q3	0,4	0,4	-0,1	0,6	-0,8	-	-	3,1	3,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2005	1,7	1,9	1,8	1,6	3,2	-	-	5,1	5,8
2006	3,0	2,9	2,0	2,1	5,5	-	-	8,5	8,5
2007	2,8	2,4	1,6	2,3	4,8	-	-	6,3	5,5
2008	0,6	0,6	0,4	2,0	-0,4	-	-	1,0	1,0
2008 Q3	0,4	0,4	0,0	2,1	-0,6	-	-	1,0	0,9
Q4	-1,8	-0,5	-0,7	2,4	-5,8	-	-	-6,9	-4,0
2009 Q1	-5,0	-3,2	-1,3	2,5	-11,5	-	-	-16,6	-12,8
Q2	-4,8	-3,4	-0,9	2,5	-11,7	-	-	-17,2	-14,3
Q3	-4,0	-3,2	-1,0	2,5	-11,4	-	-	-13,5	-11,8
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2008 Q3	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,3	-0,5	-	-
Q4	-1,9	-0,8	-0,3	0,1	-0,9	0,2	-1,1	-	-
2009 Q1	-2,5	-2,0	-0,2	0,1	-1,1	-0,8	-0,5	-	-
Q2	-0,1	-0,7	0,0	0,1	-0,3	-0,6	0,6	-	-
Q3	0,4	0,4	-0,1	0,1	-0,2	0,5	0,1	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2005	1,7	1,8	1,1	0,3	0,6	-0,2	-0,2	-	-
2006	3,0	2,9	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	-	-
2008 Q3	0,4	0,3	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	-	-
Q4	-1,8	-0,5	-0,4	0,5	-1,3	0,6	-1,3	-	-
2009 Q1	-5,0	-3,2	-0,7	0,5	-2,5	-0,5	-1,8	-	-
Q2	-4,8	-3,4	-0,5	0,5	-2,5	-0,8	-1,5	-	-
Q3	-4,0	-3,2	-0,6	0,5	-2,5	-0,6	-0,9	-	-

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>								
2005	7 295,9	143,7	1 481,7	439,8	1 541,3	2 018,4	1 671,1	844,7
2006	7 645,0	141,2	1 563,3	476,3	1 598,0	2 134,6	1 731,6	913,9
2007	8 046,8	151,7	1 638,9	509,3	1 672,7	2 271,0	1 803,1	959,0
2008	8 313,6	146,7	1 660,2	533,3	1 726,8	2 364,6	1 882,1	946,0
2008 Q3	2 087,5	35,9	418,0	134,8	433,8	594,0	471,0	237,2
Q4	2 064,5	34,9	395,7	132,0	428,8	594,9	478,2	230,2
2009 Q1	2 016,1	34,4	359,1	130,4	417,9	589,7	484,7	223,5
Q2	2 016,2	33,4	353,2	129,3	418,6	592,5	489,2	222,2
Q3	2 029,8	32,4	361,1	128,9	420,2	594,7	492,4	222,1
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2008	100,0	1,8	20,0	6,4	20,8	28,4	22,6	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt <sup>1)</sup>)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2008 Q3	-0,4	0,3	-1,8	-1,4	-0,4	-0,1	0,5	-0,2
Q4	-1,9	0,3	-6,4	-1,8	-2,0	-0,6	0,3	-2,0
2009 Q1	-2,5	-0,3	-8,3	-1,0	-2,8	-0,7	-0,1	-2,5
Q2	-0,2	-0,2	-1,5	-0,7	-0,1	0,1	0,7	0,3
Q3	0,4	0,4	2,3	-0,8	0,2	-0,1	0,1	0,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2005	1,7	-6,1	1,3	1,6	2,0	2,7	1,3	1,9
2006	3,0	0,0	3,6	2,9	2,8	4,1	1,4	3,3
2007	3,0	-0,1	2,4	2,3	3,4	4,3	2,0	0,9
2008	0,9	1,7	-0,6	-0,6	0,8	1,7	1,6	-1,2
2008 Q3	0,6	2,8	-1,0	-1,0	0,4	1,3	1,8	-1,5
Q4	-1,7	2,2	-7,6	-3,4	-2,0	0,2	1,5	-2,6
2009 Q1	-4,9	0,1	-16,6	-5,9	-5,5	-1,0	1,1	-5,6
Q2	-4,9	0,1	-17,1	-4,7	-5,1	-1,2	1,3	-4,4
Q3	-4,1	0,1	-13,6	-4,2	-4,6	-1,3	1,0	-3,5
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2008 Q3	-0,4	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-
Q4	-1,9	0,0	-1,3	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009 Q1	-2,5	0,0	-1,6	-0,1	-0,6	-0,2	0,0	-
Q2	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	-
Q3	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2005	1,7	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,7	0,3	-
2006	3,0	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	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,5	0,4	-
2008 Q3	0,6	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,4	0,4	-
Q4	-1,7	0,0	-1,5	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-
2009 Q1	-4,9	0,0	-3,4	-0,4	-1,1	-0,3	0,3	-
Q2	-4,9	0,0	-3,5	-0,3	-1,1	-0,3	0,3	-
Q3	-4,1	0,0	-2,7	-0,3	-1,0	-0,4	0,2	-

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		
2006	4,1	104,3	4,2	4,6	4,7	4,9	6,0	3,0	4,7	2,7	0,6	3,5	
2007	3,2	108,2	3,7	4,2	4,3	3,7	6,7	2,3	1,4	2,5	-0,9	1,1	
2008	-2,2	106,3	-1,7	-1,8	-1,9	-3,3	-0,1	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,4	
2008 Q4	-8,9	98,6	-8,9	-9,2	-9,4	-13,3	-8,4	-4,7	-11,9	-3,5	-4,1	-8,1	
2009 Q1	-17,0	90,3	-18,5	-20,2	-20,7	-25,4	-23,9	-7,4	-19,8	-5,5	-4,5	-10,3	
Q2	-16,7	89,2	-18,6	-19,5	-19,9	-24,3	-24,2	-6,0	-21,3	-3,4	-8,9	-7,4	
Q3	-13,8	91,2	-14,5	-15,3	-15,8	-18,4	-21,1	-4,0	-18,2	-1,9	-6,3	-9,5	
2009 Mai	-16,2	89,2	-17,8	-18,7	-18,9	-23,4	-23,0	-5,4	-19,9	-2,8	-7,5	-8,7	
Juni	-15,2	90,1	-16,7	-17,8	-18,3	-22,2	-22,2	-5,3	-23,6	-2,3	-6,2	-7,6	
Juli	-15,1	90,5	-15,8	-16,9	-17,8	-20,2	-23,5	-4,0	-20,4	-1,3	-5,6	-10,2	
Aug.	-14,7	91,5	-15,1	-16,1	-16,1	-19,4	-22,0	-5,4	-19,5	-3,8	-6,1	-10,8	
Sept.	-12,0	91,8	-12,7	-13,1	-13,7	-15,7	-18,3	-2,8	-15,3	-0,9	-7,3	-7,8	
Okt.	-10,6	91,5	-10,9	-11,5	-12,1	-12,2	-16,7	-4,5	-14,3	-2,8	-6,0	-6,8	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2009 Mai	0,5	-	1,1	1,0	1,0	1,3	1,2	0,3	-2,3	0,6	1,8	-2,0	
Juni	0,7	-	1,0	0,9	-0,2	0,6	0,2	-0,2	-3,5	0,2	1,8	-0,1	
Juli	-0,2	-	0,4	0,4	-0,2	1,2	-1,3	0,5	0,9	0,4	0,5	-1,7	
Aug.	0,6	-	1,1	1,4	1,1	0,9	1,6	-0,4	5,7	-1,1	0,2	0,0	
Sept.	0,5	-	0,3	0,6	0,0	0,8	1,6	0,2	-4,8	0,8	-1,6	-0,7	
Okt.	-0,6	-	-0,3	-0,6	-0,3	1,1	-0,3	-1,4	-1,2	-1,3	0,4	-0,3	

### 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	
2006	110,7	10,3	108,3	8,0	3,3	102,5	2,4	1,0	3,5	3,1	5,3	975	2,4
2007	120,0	8,7	115,0	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,2	4,0	3,0	968	-0,5
2008	113,4	-5,2	116,9	1,9	1,7	103,5	-0,8	-1,8	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0
2008 Q4	94,6	-22,3	107,1	-7,5	-0,4	102,7	-1,7	-2,4	-1,1	-3,1	-2,7	825	-17,4
2009 Q1	83,1	-31,8	95,1	-21,6	-2,8	102,0	-2,7	-3,7	-1,9	-0,5	-6,1	828	-12,6
Q2	84,5	-30,6	94,1	-23,2	-2,8	101,6	-2,0	-1,6	-2,2	-2,0	-5,3	933	-0,2
Q3	91,1	-21,4	96,0	-18,8	-3,2	101,2	-1,8	-1,4	-2,2	-2,7	-2,9	961	9,6
2009 Juni	86,5	-25,8	93,7	-20,4	-2,8	101,5	-1,7	-1,6	-1,5	-1,7	-4,5	974	11,6
Juli	90,3	-24,9	95,0	-20,6	-2,6	101,5	-1,2	-1,7	-1,1	0,3	-3,3	977	6,8
Aug.	90,8	-23,2	96,9	-18,8	-3,2	101,3	-1,8	-0,8	-2,6	-4,2	-2,9	935	14,5
Sept.	92,3	-16,4	96,1	-16,9	-3,8	100,9	-2,5	-1,9	-3,0	-4,7	-2,4	972	9,6
Okt.	90,4	-14,4	96,5	-16,4	-1,9	101,2	-0,6	-1,6	-0,2	2,5	-0,5	984	10,8
Nov.	.	.	.	.	-3,3	100,0	-3,4	-2,8	-4,0	.	.	979	33,6
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2009 Juli	-	4,4	-	1,4	-0,1	-	0,0	-0,3	0,2	1,3	0,3	-	0,2
Aug.	-	0,5	-	2,0	-0,2	-	-0,2	0,6	-0,8	-2,6	-0,1	-	-4,3
Sept.	-	1,6	-	-0,8	-0,5	-	-0,4	-0,7	-0,2	0,4	0,1	-	4,1
Okt.	-	-2,1	-	0,4	0,3	-	0,3	-0,3	0,6	2,3	0,4	-	1,2
Nov.	-	.	-	.	-0,7	-	-1,1	-0,3	-1,6	.	.	-	-0,5

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

1) Im Jahr 2005.

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

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

**5.2 Produktion und Nachfrage**

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

**5. Branchen- und Verbraucherumfragen**

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	Insgesamt <sup>4)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	106,9	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	5	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	23	-14
2009	76,1	-29	-56	14	-15	.	-25	-7	-26	55	-10
2008 Q4	75,6	-25	-36	18	-22	78,1	-27	-11	-34	49	-14
2009 Q1	65,7	-36	-56	20	-31	72,5	-33	-11	-41	64	-14
Q2	70,2	-33	-62	18	-21	70,0	-28	-9	-34	59	-11
Q3	79,9	-26	-58	12	-9	70,1	-21	-5	-20	51	-9
Q4	88,7	-19	-50	7	1	.	-17	-3	-11	48	-7
2009 Juli	76,0	-30	-61	14	-13	69,6	-23	-6	-23	53	-10
Aug.	80,8	-25	-56	13	-8	-	-22	-5	-21	53	-9
Sept.	82,8	-24	-56	10	-7	-	-19	-4	-15	48	-10
Okt.	86,1	-21	-53	8	-2	70,7	-18	-3	-12	48	-8
Nov.	88,8	-19	-51	8	2	-	-17	-3	-10	50	-7
Dez.	91,3	-16	-47	5	4	-	-16	-3	-10	46	-5

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>4)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>4)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2008	-14	-20	-7	-7	-6	16	1	2	-5	4	7
2009	-31	-40	-22	-15	-21	11	-15	-16	-22	-16	-9
2008 Q4	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2009 Q1	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
Q2	-34	-42	-25	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
Q3	-32	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-19	-13	-5
Q4	-28	-40	-16	-12	-20	10	-7	-4	-8	-8	3
2009 Juli	-33	-41	-25	-13	-16	10	-14	-18	-24	-19	-9
Aug.	-32	-40	-23	-14	-20	10	-12	-11	-16	-10	-5
Sept.	-30	-42	-19	-15	-21	11	-14	-9	-15	-10	-2
Okt.	-29	-42	-16	-15	-24	10	-12	-7	-10	-10	0
Nov.	-26	-39	-14	-11	-19	10	-4	-4	-7	-8	4
Dez.	-28	-40	-17	-10	-15	9	-6	-3	-7	-6	5

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2008.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

## 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>

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

### 1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	85,2	14,8	3,9	17,1	7,5	25,6	16,0	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,875	1,0	1,0	0,4	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,168	1,6	1,8	0,8	-1,8	-0,3	2,7	1,6	4,0	1,8
2007	146,728	1,8	1,9	0,8	-1,5	0,3	3,8	2,0	4,0	1,2
2008	147,816	0,7	0,9	-0,3	-1,4	-0,1	-2,2	1,3	2,3	1,0
2008 Q3	147,794	0,5	0,8	-0,9	-1,7	-0,1	-2,7	0,9	2,0	0,8
Q4	147,261	0,0	0,1	-0,8	-1,1	-1,2	-5,0	0,4	0,7	1,3
2009 Q1	146,200	-1,2	-1,0	-2,3	-2,3	-3,0	-7,2	-1,2	-1,2	1,6
Q2	145,499	-1,8	-1,7	-2,2	-2,3	-4,7	-7,5	-1,8	-2,1	1,7
Q3	144,788	-2,1	-2,0	-2,4	-2,8	-6,1	-7,8	-1,7	-2,5	1,7
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>									
2008 Q3	-0,352	-0,2	-0,2	-0,6	-0,6	-0,5	-1,9	-0,1	0,0	0,2
Q4	-0,533	-0,4	-0,3	-0,5	0,1	-1,1	-2,2	-0,4	-0,5	0,6
2009 Q1	-1,062	-0,7	-0,7	-0,9	-0,8	-1,5	-2,3	-0,8	-0,9	0,2
Q2	-0,700	-0,5	-0,5	-0,5	-0,8	-1,8	-1,4	-0,4	-0,7	0,6
Q3	-0,712	-0,5	-0,5	-0,7	-1,1	-1,6	-2,0	-0,1	-0,5	0,3

### 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		77,9		22,1		50,4		49,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,710	9,0	10,668	7,9	3,042	17,5	6,914	8,1	6,796	10,0
2006	12,876	8,3	10,053	7,3	2,823	16,4	6,387	7,5	6,489	9,4
2007	11,673	7,5	9,124	6,6	2,549	14,9	5,736	6,7	5,937	8,5
2008	11,891	7,6	9,263	6,6	2,627	15,4	5,999	6,9	5,892	8,3
2008 Q3	11,938	7,6	9,284	6,6	2,654	15,6	6,059	7,0	5,879	8,3
Q4	12,677	8,0	9,867	7,0	2,810	16,6	6,554	7,6	6,123	8,6
2009 Q1	13,878	8,8	10,812	7,7	3,067	18,2	7,347	8,5	6,531	9,2
Q2	14,721	9,3	11,493	8,1	3,228	19,3	7,907	9,1	6,814	9,5
Q3	15,247	9,7	11,934	8,4	3,313	20,0	8,252	9,6	6,995	9,8
2009 Juni	14,896	9,4	11,658	8,2	3,238	19,5	8,012	9,3	6,884	9,6
Juli	15,071	9,5	11,805	8,4	3,265	19,8	8,135	9,4	6,935	9,7
Aug.	15,215	9,6	11,911	8,4	3,304	20,0	8,219	9,5	6,996	9,8
Sept.	15,454	9,8	12,084	8,6	3,370	20,3	8,400	9,7	7,054	9,9
Okt.	15,610	9,9	12,154	8,6	3,457	20,8	8,478	9,8	7,132	10,0
Nov.	15,712	10,0	12,215	8,7	3,497	21,0	8,564	9,9	7,147	10,0

Quelle: Eurostat.

1) Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Im Jahr 2008.

3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.

4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.

# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- lische Be- lastung <sup>2)</sup>
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern			
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	46,5	46,2	12,6	9,6	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,7	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,3	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,4	11,5	8,8	2,6	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	45,5	45,2	12,4	9,1	3,1	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6
2008	44,9	44,7	12,2	9,3	2,7	13,3	0,3	15,3	8,1	4,4	2,1	0,2	0,3	41,0

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben				Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen			
												Gezahlt von EU-Institu- tionen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	46,6	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,6	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,7
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	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	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	46,9	43,0	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,9

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

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

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo<sup>5)</sup>

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	-2,7	-3,3	1,7	-5,2	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	0,0	-2,9	-0,3	-1,6	-6,1	-1,4	-2,8	2,8
2006	0,3	-1,6	3,0	-2,9	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,3	-2,6	0,5	-1,6	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,3	-3,7	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,2	0,2	-0,6	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,2	-7,7	-4,1	-3,4	-2,7	0,9	2,5	-4,7	0,7	-0,4	-2,7	-1,8	-2,3	4,5

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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

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

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

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

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

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999	72,0	2,9	14,5	4,3	50,4	48,7	25,4	13,7	9,7	23,3
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,0	22,1	12,3	9,6	25,2
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	41,8	20,6	11,0	10,2	26,4
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	40,0	19,4	10,6	10,0	28,0
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,3	19,6	11,0	8,6	29,8
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	37,5	18,5	10,7	8,3	31,9
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,2	35,5	17,2	11,1	7,1	34,6
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2	33,8	17,4	9,4	7,0	34,4
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,8	8,6	6,7	33,9
2008	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4	32,5	17,2	8,2	7,1	36,8

### 2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen

	Insgesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats <sup>5)</sup>	Sonstige Währun- gen
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,6	7,0	13,5	27,8	30,6	69,9	2,0
2000	69,2	58,1	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,1	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	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	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,2	4,6	14,8	25,6	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	14,2	22,7	29,1	65,4	0,5
2008	69,3	57,1	6,6	5,2	0,4	10,2	59,1	4,5	17,8	22,2	29,3	68,6	0,7

### 3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	92,1	68,0	27,6	100,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,2	51,8	63,9	63,6	27,0	34,2	41,8
2006	88,1	67,6	25,0	97,1	39,6	63,7	106,5	64,6	6,6	63,6	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,3
2007	84,2	65,0	25,1	95,6	36,1	63,8	103,5	58,3	6,6	62,0	45,5	59,5	63,6	23,3	29,3	35,2
2008	89,8	65,9	44,1	99,2	39,7	67,4	105,8	48,4	13,5	63,8	58,2	62,6	66,3	22,5	27,7	34,1

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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

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

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

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

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläubiger <sup>6)</sup>
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungs- effekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumens- 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	
2000	1,1	1,2	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,2
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,1	2,5
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,6
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,2	-0,3	0,1	3,3
2005	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,6	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,0	1,0	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	0,0	0,2	-0,3	1,1
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	1,3	0,9	-0,2	3,8

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

Schulden- stands- änderung	Finanzierungs- saldo <sup>7)</sup>	Deficit-Debt-Adjustments <sup>8)</sup>												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige <sup>9)</sup>
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere <sup>10)</sup>	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufüh- rungen	11				
2000	1,1	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,3	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,1	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 Nettoneuverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.



## 6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis<sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt	Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>	
		Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögenseinkommen	Vermögenswirksame Steuern			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003 Q2	45,8	44,3	11,9	12,7	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,4
2003 Q3	42,7	42,2	10,8	12,6	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
2003 Q4	49,2	48,2	13,1	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,7
2004 Q1	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,1
2004 Q2	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
2004 Q3	42,8	42,3	10,6	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
2004 Q4	49,0	48,0	12,9	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 Q1	42,0	41,5	9,9	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
2005 Q2	44,4	43,8	11,7	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,2
2005 Q3	43,4	42,7	11,0	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
2005 Q4	49,1	48,3	13,4	14,2	16,1	2,9	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 Q1	42,4	41,9	10,2	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	38,9
2006 Q2	45,5	45,0	12,4	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
2006 Q3	43,7	43,2	11,5	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
2006 Q4	49,4	48,8	14,0	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 Q1	42,2	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
2007 Q2	45,8	45,4	12,8	13,5	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,5
2007 Q3	43,7	43,2	12,0	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
2007 Q4	49,7	49,2	14,4	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,6
2008 Q1	42,2	41,9	10,6	12,9	14,8	1,7	1,0	0,3	0,2	38,6
2008 Q2	45,1	44,7	12,8	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,9
2008 Q3	43,1	42,7	11,8	12,4	15,1	1,9	0,8	0,4	0,3	39,5
2008 Q4	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,0	0,5	0,3	43,6
2009 Q1	42,2	42,0	10,5	12,4	15,5	1,8	1,0	0,2	0,2	38,7
2009 Q2	44,6	44,0	11,7	12,5	15,6	2,0	1,4	0,6	0,5	40,3

### 2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungssaldo	Primärsaldo	
		Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003 Q2	47,1	43,6	10,4	4,7	3,4	25,1	21,6	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,3	2,1
2003 Q3	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,4	-1,1
2003 Q4	51,0	46,2	11,1	5,7	3,1	26,4	22,8	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
2004 Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
2004 Q3	46,1	42,7	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,1
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	46,8	43,1	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,7
2005 Q2	46,1	42,7	10,2	4,9	3,2	24,4	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
2005 Q3	45,8	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,6
2005 Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,3
2006 Q1	45,3	42,1	10,0	4,5	2,9	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
2006 Q2	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	0,0	3,1
2006 Q3	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,3
2006 Q4	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 Q1	44,3	41,2	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
2007 Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	1,2	4,3
2007 Q3	44,6	41,2	9,6	4,7	3,0	23,9	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,0
2007 Q4	50,3	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,8	-0,6	2,2
2008 Q1	44,7	41,5	9,8	4,6	2,9	24,2	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,5
2008 Q2	45,3	41,9	10,1	4,9	3,1	23,7	20,6	1,1	3,4	2,3	1,1	-0,2	3,0
2008 Q3	45,4	41,9	9,7	4,8	3,0	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,1	-2,3	0,7
2008 Q4	51,8	46,7	11,0	6,1	2,8	26,9	23,0	1,4	5,1	3,4	1,7	-3,0	-0,2
2009 Q1	48,3	44,9	10,6	5,2	2,9	26,2	22,3	1,3	3,4	2,1	1,2	-6,1	-3,1
2009 Q2	49,7	45,9	10,8	5,5	3,2	26,4	23,0	1,3	3,9	2,6	1,2	-5,1	-2,0

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

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem 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		Schuldarten			
		1	2	3	4	5	
			Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	
2006	Q3	69,9	2,5	11,6	4,7	51,1	
	Q4	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2	
2007	Q1	68,4	2,4	11,5	4,7	49,9	
	Q2	68,6	2,2	11,2	5,1	50,2	
	Q3	67,6	2,1	11,0	5,1	49,4	
	Q4	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8	
2008	Q1	66,9	2,1	11,1	5,0	48,7	
	Q2	67,2	2,1	11,0	4,9	49,1	
	Q3	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6	
	Q4	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4	
2009	Q1	72,7	2,3	11,0	7,9	51,5	
	Q2	75,8	2,3	11,5	8,4	53,5	

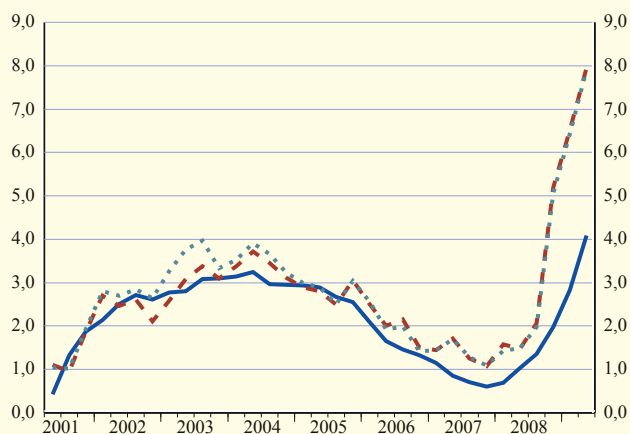
### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung	
				Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen		Sonstige
					Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere	Aktien und sonstige Anteilsrechte			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2006	Q3	1,2	-1,6	-0,4	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,2	0,9
	Q4	-2,9	-1,0	-3,9	-2,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-1,3	-2,8
2007	Q1	4,4	-2,1	2,3	2,0	1,0	0,0	0,6	0,2	-0,7	1,0	5,1
	Q2	4,2	1,2	5,3	5,0	4,1	0,0	0,6	0,4	0,6	-0,3	3,5
	Q3	-0,6	-0,9	-1,5	-1,5	-2,1	0,1	0,4	0,0	0,1	-0,1	-0,7
	Q4	-3,4	-0,6	-3,9	-2,8	-1,9	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-1,0	-3,3
2008	Q1	6,3	-2,5	3,8	3,1	1,9	0,0	0,9	0,3	-0,1	0,7	6,3
	Q2	3,7	-0,2	3,5	3,4	1,8	0,3	1,1	0,1	0,0	0,0	3,7
	Q3	1,9	-2,3	-0,5	-0,9	-1,6	0,0	0,1	0,6	0,5	0,0	1,4
	Q4	8,9	-3,0	5,9	6,5	1,1	2,6	0,8	2,0	0,1	-0,7	8,8
2009	Q1	11,9	-6,1	5,8	5,4	4,8	-0,1	-0,2	0,9	-0,3	0,7	12,2
	Q2	9,3	-5,1	4,2	3,4	1,9	-0,8	1,0	1,2	-0,2	1,0	9,6

### A28 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

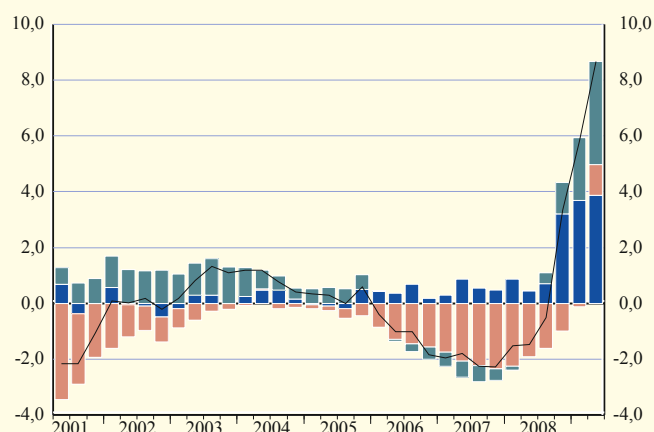
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneuverschuldung



### A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

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



Quelle: 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.

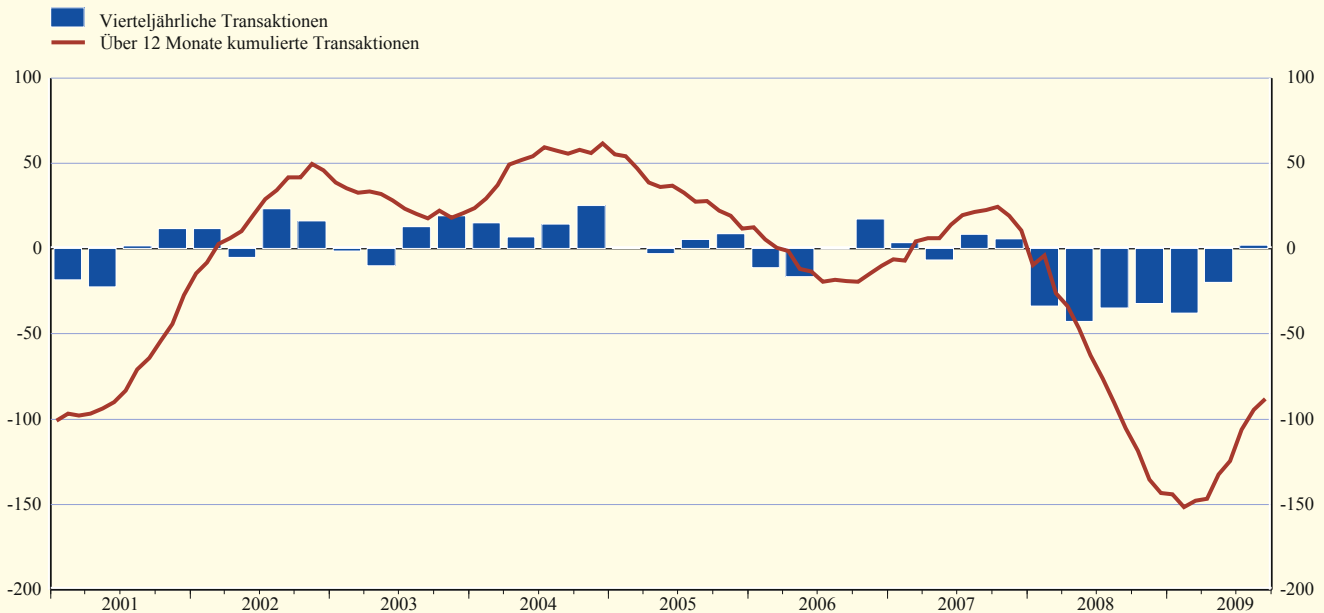


# AUSSENWIRTSCHAFT

## 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
2006	-10,2	10,7	41,6	17,3	-79,8	9,1	-1,1	-9,1	-160,2	188,7	-0,6	-35,7	-1,3	10,2
2007	10,6	46,0	48,3	2,8	-86,4	5,0	15,7	-1,2	-72,9	151,3	-64,6	-9,9	-5,1	-14,4
2008	-143,3	-11,4	40,6	-74,4	-98,1	10,0	-133,3	163,9	-189,0	350,5	-65,7	72,1	-3,9	-30,7
2008 Q3	-34,7	-10,4	12,9	-12,8	-24,4	1,7	-32,9	58,3	-23,6	114,7	-8,2	-26,1	1,6	-25,4
2008 Q4	-32,2	-1,9	7,1	-11,7	-25,7	1,7	-30,5	41,5	-61,1	152,7	-13,3	-36,1	-0,5	-11,0
2009 Q1	-38,0	-7,7	0,5	-2,3	-28,4	1,4	-36,6	55,8	-58,8	129,9	-5,3	-15,7	5,7	-19,1
2009 Q2	-19,8	12,5	7,4	-24,7	-15,0	2,4	-17,4	10,2	-0,6	98,1	20,3	-105,3	-2,4	7,3
2009 Q3	1,9	13,5	11,4	-1,4	-21,6	1,4	3,2	-4,8	-14,9	96,6	0,0	-86,3	-0,2	1,6
2008 Okt.	-9,1	3,2	1,4	-2,7	-11,0	0,2	-9,0	12,8	-4,8	101,1	0,6	-76,2	-8,0	-3,8
2008 Nov.	-17,4	-4,8	1,9	-5,3	-9,2	1,6	-15,8	12,7	-53,5	50,2	-10,3	26,7	-0,4	3,2
2008 Dez.	-5,7	-0,2	3,8	-3,8	-5,5	-0,1	-5,7	16,1	-2,8	1,4	-3,7	13,4	7,9	-10,3
2009 Jan.	-24,0	-10,6	0,2	-3,2	-10,4	0,2	-23,8	31,8	-22,8	-6,4	3,4	52,4	5,3	-8,0
2009 Febr.	-5,4	-0,1	0,4	0,0	-5,6	0,5	-4,9	11,2	-11,7	67,3	-1,3	-44,3	1,2	-6,3
2009 März	-8,6	3,0	-0,2	0,9	-12,3	0,7	-7,9	12,7	-24,3	69,0	-7,3	-23,8	-0,8	-4,9
2009 April	-10,2	4,0	1,8	-7,8	-8,1	1,9	-8,2	16,1	4,8	18,2	8,9	-16,0	0,1	-7,9
2009 Mai	-13,2	2,0	3,1	-12,2	-6,1	0,2	-13,0	5,3	6,0	37,9	9,2	-45,5	-2,2	7,7
2009 Juni	3,5	6,5	2,5	-4,7	-0,8	0,2	3,8	-11,4	-11,4	42,0	2,3	-43,8	-0,4	7,5
2009 Juli	10,1	12,6	4,4	-0,4	-6,6	0,6	10,7	-9,7	8,5	-3,0	7,7	-19,9	-3,0	-1,0
2009 Aug.	-3,5	-1,0	3,2	2,0	-7,7	0,7	-2,8	-5,5	2,8	46,1	-6,1	-48,5	0,2	8,4
2009 Sept.	-4,7	1,9	3,8	-3,1	-7,3	0,1	-4,6	10,4	-26,2	53,5	-1,6	-17,9	2,6	-5,8
2009 Okt.	-3,9	7,5	2,8	0,4	-14,6	0,3	-3,6	14,4	-1,5	19,2	0,8	-3,5	-0,6	-10,8
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2009 Okt.	-82,9	20,8	27,7	-37,1	-94,3	6,9	-76,0	104,3	-132,1	395,4	1,9	-170,7	9,8	-28,3

## A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

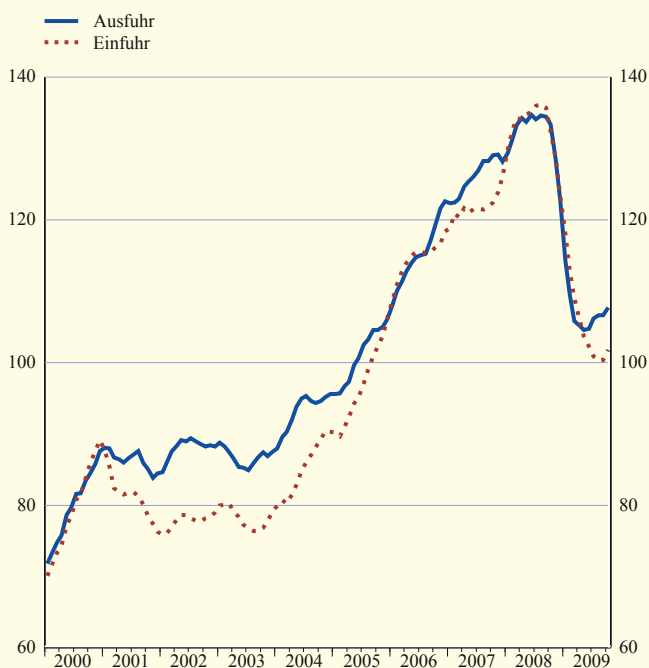
**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
(in Mrd €; Transaktionen)

**1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht**

	Leistungsbilanz												Vermögensübertragungen			
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen						
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen		Ausgaben		Einnahmen	Ausgaben	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	11	12	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	13	14
2006	2 429,1	2 439,3	-10,2	1 396,4	1 385,7	441,2	399,6	499,9	482,7	91,6	5,4	171,4	17,4	23,8	14,7	
2007	2 697,0	2 686,3	10,6	1 516,5	1 470,5	491,8	443,5	597,4	594,7	91,3	6,4	177,7	20,6	25,7	20,7	
2008	2 744,9	2 888,1	-143,3	1 581,0	1 592,4	509,9	469,2	565,1	639,6	88,8	6,7	186,9	21,4	24,2	14,2	
2008 Q3	692,4	727,0	-34,7	403,0	413,4	137,2	124,2	138,2	150,9	14,0	1,8	38,4	5,4	4,9	3,2	
Q4	674,0	706,2	-32,2	379,5	381,3	128,0	120,9	139,6	151,3	27,0	1,8	52,7	5,6	5,3	3,7	
2009 Q1	561,1	599,1	-38,0	307,8	315,6	108,8	108,3	118,8	121,1	25,7	1,4	54,1	5,0	4,1	2,7	
Q2	560,1	579,9	-19,8	312,3	299,7	113,3	106,0	113,7	138,4	20,8	1,5	35,8	5,4	4,8	2,5	
Q3	564,9	563,0	1,9	323,0	309,5	125,1	113,7	103,2	104,6	13,6	.	35,2	.	3,8	2,4	
2009 Aug.	173,4	176,9	-3,5	93,7	94,8	41,0	37,8	33,8	31,7	4,9	.	12,6	.	1,4	0,7	
Sept.	191,9	196,6	-4,7	111,9	110,0	41,4	37,7	34,2	37,2	4,4	.	11,8	.	1,0	0,9	
Okt.	195,2	199,1	-3,9	118,4	110,9	40,0	37,1	32,8	32,4	4,0	.	18,6	.	1,1	0,8	
	Saisonbereinigt															
2008 Q3	692,1	729,6	-37,5	403,4	407,0	127,1	118,4	141,1	160,9	20,4	.	43,3	.	.	.	
Q4	650,5	693,2	-42,8	368,4	370,2	125,7	118,1	134,7	156,5	21,7	.	48,4	.	.	.	
2009 Q1	581,5	618,9	-37,4	317,6	327,2	119,4	113,7	123,1	132,2	21,5	.	45,8	.	.	.	
Q2	564,7	576,5	-11,8	314,2	306,6	115,1	109,5	112,4	118,0	23,1	.	42,4	.	.	.	
Q3	560,0	559,9	0,1	319,8	301,0	115,5	108,1	104,7	111,1	19,9	.	39,6	.	.	.	
2009 Mai	188,2	191,5	-3,3	104,0	101,8	38,8	36,3	38,5	39,2	6,9	.	14,3	.	.	.	
Juni	188,8	189,9	-1,2	106,1	101,9	37,0	36,4	37,0	38,4	8,7	.	13,3	.	.	.	
Juli	189,3	184,4	4,9	108,4	99,0	38,1	35,0	36,2	37,6	6,6	.	12,8	.	.	.	
Aug.	186,3	186,0	0,3	105,3	99,8	38,6	36,2	35,6	36,2	6,9	.	13,8	.	.	.	
Sept.	184,4	189,4	-5,0	106,1	102,3	38,9	36,8	32,9	37,3	6,5	.	13,0	.	.	.	
Okt.	188,8	193,4	-4,6	111,7	103,4	38,3	35,7	33,1	35,3	5,6	.	19,0	.	.	.	

**A31 Zahlungsbilanz – Warenhandel**

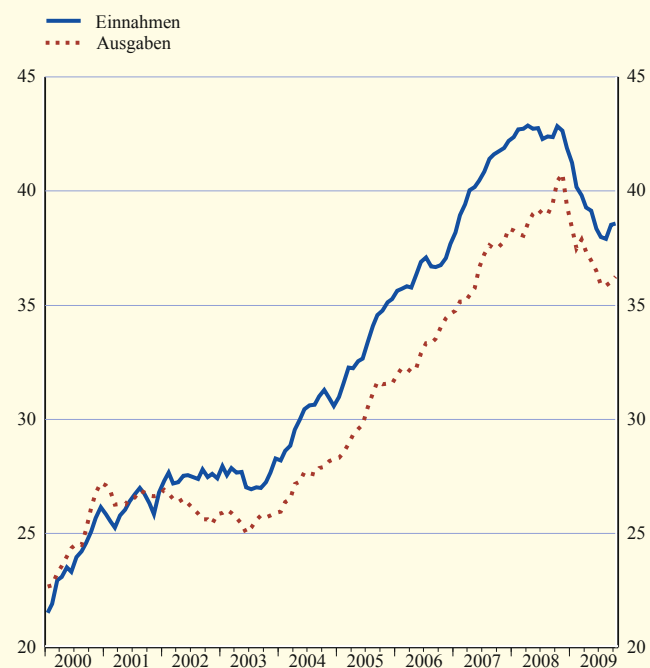
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



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	
2006	17,4	9,8	482,5	472,8	184,3	40,3	114,5	37,5	20,6	20,2	39,2	96,3	103,6	91,5	134,9	150,4
2007	18,8	10,2	578,6	584,5	208,8	72,7	139,1	46,1	26,4	24,9	45,4	113,2	118,8	110,9	179,3	196,4
2008	19,1	10,5	546,0	629,1	163,6	30,5	153,8	58,2	30,3	25,5	42,9	120,5	123,9	127,8	185,3	201,4
2008 Q2	4,7	2,6	140,7	184,4	42,9	2,2	39,4	7,7	7,6	6,9	14,5	56,6	30,4	31,3	45,3	50,3
Q3	4,6	3,1	133,5	147,8	39,0	10,7	37,7	20,3	7,1	6,2	10,2	23,2	32,1	31,0	45,1	49,8
Q4	4,9	2,7	134,7	148,6	38,4	2,9	38,4	12,8	8,7	6,4	8,3	20,2	30,8	33,6	48,4	50,0
2009 Q1	4,7	2,0	114,1	119,1	37,9	12,1	28,4	17,2	5,5	5,9	6,5	13,0	25,8	36,3	38,3	35,6
Q2	4,6	2,7	109,1	135,7	35,9	2,7	28,4	5,8	5,7	5,8	8,7	36,5	24,2	35,5	34,5	29,6

### 3. Geografische Aufschlüsselung (kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Brasi-lien	Kana-da	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Ver-einig-te Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
Q3 2008 bis Q2 2009	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	<b>Einnahmen</b>															
<b>Leistungsbilanz</b>	2 487,5	883,2	53,3	73,3	446,9	252,2	57,7	37,2	33,0	82,4	28,8	51,5	85,9	176,0	356,4	753,0
Warenhandel	1 402,6	472,0	32,0	45,3	201,4	193,2	0,0	20,4	17,1	64,1	21,6	30,7	64,7	87,4	172,3	452,3
Dienstleistungen	487,2	162,0	11,8	12,6	104,6	27,5	5,4	7,3	6,6	14,1	5,4	10,8	12,7	48,4	75,9	144,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	510,2	186,6	8,7	13,8	128,7	28,4	7,0	9,3	8,6	3,9	1,7	9,7	8,1	33,5	101,9	147,0
Vermögenseinkommen	491,4	180,1	8,6	13,7	127,0	27,7	3,1	9,2	8,5	3,8	1,7	9,7	8,0	26,5	100,0	143,7
Laufende Übertragungen	87,5	62,7	0,7	1,5	12,1	3,1	45,2	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,4	6,8	6,4	9,7
<b>Vermögensübertragungen</b>	19,1	17,0	0,0	0,0	1,1	0,1	15,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,5	1,1	
	<b>Ausgaben</b>															
<b>Leistungsbilanz</b>	2 612,2	826,0	44,2	75,8	392,9	214,2	99,0	-	28,5	-	-	91,5	-	168,3	370,1	-
Warenhandel	1 410,1	387,2	28,4	42,2	152,3	164,3	0,0	24,6	12,7	172,1	19,7	47,7	90,0	76,5	135,0	444,6
Dienstleistungen	459,4	140,0	7,9	11,5	87,2	33,2	0,2	5,4	6,2	11,0	4,5	7,9	8,5	38,3	99,8	137,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	561,8	189,3	7,0	21,0	141,3	12,1	7,9	-	7,9	-	-	35,3	-	47,8	128,3	-
Vermögenseinkommen	551,2	183,1	6,9	20,9	139,7	7,6	7,9	-	7,8	-	-	35,2	-	47,2	127,4	-
Laufende Übertragungen	181,0	109,7	0,9	1,1	12,1	4,6	90,8	1,5	1,8	2,8	0,7	0,6	0,5	5,8	6,9	50,8
<b>Vermögensübertragungen</b>	12,0	2,3	0,0	0,1	1,1	0,2	0,9	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,8	7,6
	<b>Saldo</b>															
<b>Leistungsbilanz</b>	-124,7	57,2	9,1	-2,5	53,9	38,0	-41,3	-	4,5	-	-	-40,0	-	7,7	-13,6	-
Warenhandel	-7,5	84,8	3,6	3,1	49,2	28,9	0,0	-4,2	4,4	-108,0	1,9	-17,1	-25,3	10,9	37,3	7,7
Dienstleistungen	27,8	22,0	3,9	1,2	17,4	-5,7	5,2	1,9	0,5	3,0	1,0	2,9	4,2	10,1	-23,9	6,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-51,6	-2,7	1,7	-7,1	-12,7	16,3	-0,9	-	0,7	-	-	-25,6	-	-14,3	-26,5	-
Vermögenseinkommen	-59,9	-3,0	1,7	-7,2	-12,7	20,1	-4,8	-	0,8	-	-	-25,5	-	-20,7	-27,4	-
Laufende Übertragungen	-93,4	-47,0	-0,2	0,3	0,0	-1,5	-45,6	-1,2	-1,1	-2,5	-0,6	-0,2	-0,1	1,0	-0,6	-41,1
<b>Vermögensübertragungen</b>	7,2	14,7	0,0	-0,1	0,0	0,0	14,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	-6,5

Quelle: EZB.

**7.3 Kapitalbilanz**

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

**1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht**

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2005	10 838,5	11 554,1	-715,6	133,1	141,8	-8,8	2 790,8	2 444,3	3 887,5	5 057,8	-21,4	3 861,5	4 052,0	320,1
2006	12 384,0	13 399,8	-1 015,8	144,8	156,6	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,4	4 720,4	325,8
2007	13 906,9	15 155,8	-1 248,9	154,5	168,4	-13,9	3 572,8	3 130,7	4 631,6	6 556,5	-26,0	5 381,3	5 468,6	347,2
2008	13 312,5	14 949,2	-1 636,7	143,7	161,3	-17,7	3 744,4	3 217,0	3 763,9	6 078,6	-36,2	5 466,1	5 653,6	374,2
2009 Q1	13 110,5	14 763,2	-1 652,8	142,7	160,7	-18,0	3 837,7	3 237,8	3 638,4	6 015,7	-50,7	5 289,4	5 509,8	395,7
Q2	13 248,6	14 820,6	-1 572,0	145,9	163,2	-17,3	3 958,1	3 318,5	3 859,5	6 300,3	-57,9	5 107,3	5 201,8	381,5
<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	1 545,5	1 845,7	-300,2	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	691,9	668,4	5,7
2007	1 522,9	1 756,0	-233,1	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	827,9	748,1	21,4
2008	-594,4	-206,6	-387,8	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	84,8	185,1	27,0
2009 Q1	-202,0	-186,0	-16,1	-9,2	-8,5	-0,7	93,2	20,7	-125,5	-62,9	-14,5	-176,8	-143,8	21,6
Q2	138,1	57,3	80,8	6,2	2,6	3,6	120,5	80,7	221,1	284,6	-7,2	-182,0	-308,0	-14,2
<b>Transaktionen</b>														
2005	1 358,3	1 320,7	37,6	16,7	16,2	0,5	358,4	152,4	416,2	524,5	17,3	584,3	643,7	-18,0
2006	1 728,3	1 719,1	9,1	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	788,9	753,2	1,3
2007	1 940,9	1 939,7	1,2	21,6	21,5	0,0	481,2	408,3	436,7	587,9	64,6	953,4	943,4	5,1
2008	480,6	644,5	-163,9	5,2	7,0	-1,8	326,5	137,5	-9,0	341,5	65,7	93,4	165,5	3,9
2009 Q1	-204,1	-148,4	-55,8	-9,3	-6,8	-2,5	100,1	41,3	-71,2	58,7	5,3	-232,7	-248,4	-5,7
Q2	-23,2	-13,0	-10,2	-1,0	-0,6	-0,5	92,8	92,3	41,1	139,2	-20,3	-139,2	-244,5	2,4
Q3	-15,5	-20,3	4,8	-0,7	-0,9	0,2	58,0	43,1	28,6	125,3	0,0	-102,4	-188,7	0,2
2009 Juni	-5,5	-16,7	11,2	.	.	.	15,2	3,8	14,8	56,8	-2,3	-33,5	-77,3	0,4
Juli	-35,3	-45,0	9,7	.	.	.	9,5	18,0	6,5	3,5	-7,7	-46,7	-66,6	3,0
Aug.	25,5	19,9	5,5	.	.	.	16,7	19,5	31,6	77,7	6,1	-28,8	-77,3	-0,2
Sept.	-5,7	4,7	-10,4	.	.	.	31,7	5,5	-9,5	44,0	1,6	-26,9	-44,8	-2,6
Okt.	82,1	96,5	-14,4	.	.	.	27,3	25,7	15,1	34,3	-0,8	40,0	36,4	0,6
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
2005	851,4	749,6	101,7	10,5	9,2	1,2	163,7	56,5	426,3	487,7	-1,4	205,7	205,4	57,1
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-418,0	-183,7	-234,3	-4,6	-2,0	-2,6	-61,8	-7,0	-177,2	18,6	-69,8	-125,5	-195,3	16,3
2008	-1 075,0	-851,1	-223,9	-11,6	-9,2	-2,4	-154,9	-51,2	-858,7	-819,5	-75,9	-8,6	19,6	23,1
<b>Sonstige wechselkursbedingte 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	-227,3	-116,0	-4,0	-2,7	-1,4	-72,1	-4,2	-151,7	-99,9	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-533,1	-293,0	-240,1	-5,9	-3,3	-2,7	-113,3	-5,9	-221,2	-107,5	.	-185,0	-179,5	-13,7
2008	-43,6	64,7	-108,2	-0,5	0,7	-1,2	-17,3	-0,2	-1,5	47,4	.	-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	-128,0	55,5	-183,5	-1,5	0,6	-2,1	-28,3	-1,6	-109,6	18,6	.	8,7	38,4	1,2
2007	32,7	-15,4	48,1	0,4	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-31,0	13,9	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-17,6	186,3	-203,9	-0,2	2,0	-2,2	18,0	87,4	-53,6	96,8	.	25,4	2,1	-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	14,4	-	.	.	.	15,3	14,9	10,0	9,8	.	21,0	20,0	1,6
2008	3,4	4,3	-	.	.	.	9,2	4,4	-0,5	5,4	.	1,7	3,1	1,1
2009 Q1	-2,3	-0,8	-	.	.	.	7,7	2,8	-4,4	3,8	.	-7,8	-7,5	-1,8
Q2	-3,1	-1,7	-	.	.	.	9,3	6,1	-6,1	3,8	.	-8,9	-11,5	-1,2
Q3	-4,2	-3,7	-	.	.	.	8,0	5,1	-3,9	3,7	.	-12,4	-15,9	-0,7

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)

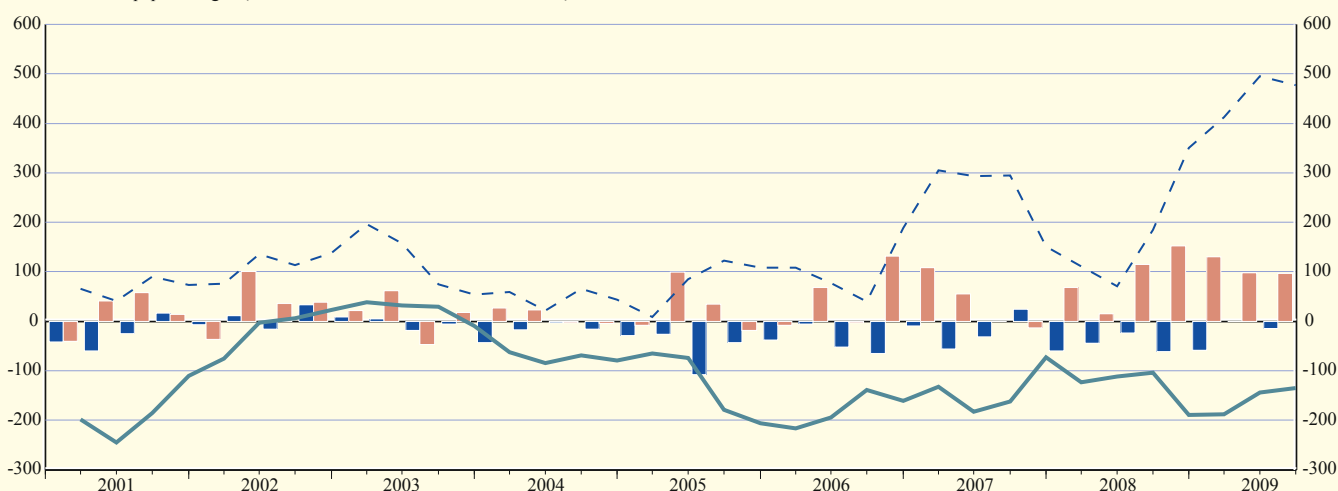
### 2. Direktinvestitionen

	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 Q1	3 837,7	2 988,9	253,9	2 735,1	848,7	10,6	838,1	3 237,8	2 427,6	78,7	2 348,9	810,1	16,8	793,4
Q2	3 958,1	3 092,0	266,5	2 825,5	866,1	10,4	855,7	3 318,5	2 492,7	80,9	2 411,9	825,8	16,6	809,1
<b>Transaktionen</b>														
2007	481,2	373,0	25,5	347,4	108,2	-0,1	108,4	408,3	310,5	5,1	305,4	97,8	1,4	96,4
2008	326,5	198,1	2,2	195,9	128,4	-0,2	128,6	137,5	91,3	-1,0	92,2	46,2	1,6	44,6
2009 Q1	100,1	55,6	20,4	35,2	44,6	0,9	43,7	41,3	44,0	1,2	42,8	-2,7	0,1	-2,8
Q2	92,8	75,4	9,5	65,9	17,4	0,6	16,8	92,3	71,0	1,3	69,7	21,2	0,4	20,8
Q3	58,0	21,3	1,8	19,4	36,7	0,2	36,5	43,1	32,7	1,1	31,6	10,4	0,2	10,2
2009 Juni	15,2	14,2	2,8	11,4	1,0	-1,1	2,0	3,8	5,1	0,0	5,1	-1,3	0,9	-2,2
Juli	9,5	2,3	3,0	-0,7	7,3	-0,1	7,3	18,0	14,1	0,3	13,8	3,9	0,9	3,1
Aug.	16,7	11,7	2,2	9,5	5,0	0,3	4,8	19,5	13,7	0,3	13,3	5,9	-0,6	6,5
Sept.	31,7	7,3	-3,4	10,6	24,4	0,0	24,4	5,5	5,0	0,5	4,5	0,5	-0,1	0,6
Okt.	27,3	24,3	-0,5	24,9	2,9	0,3	2,6	25,7	16,4	0,3	16,1	9,3	0,1	9,2
<b>Wachstumsraten</b>														
2006	15,3	14,6	11,3	14,9	18,5	-55,0	18,7	14,9	14,8	8,3	15,0	15,3	6,3	15,5
2007	9,2	6,9	0,8	7,5	18,8	-1,6	19,1	4,4	3,8	-1,4	4,0	6,4	9,9	6,3
2009 Q1	7,7	5,4	5,9	5,3	16,8	-20,9	17,3	2,8	4,1	-0,1	4,2	-0,8	9,8	-1,1
Q2	9,3	7,9	7,8	7,9	14,5	5,7	14,6	6,1	7,4	4,6	7,5	2,1	4,9	2,1
Q3	8,0	6,1	12,8	5,5	15,2	14,0	15,2	5,1	7,1	4,8	7,1	-0,7	3,6	-0,8

### 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	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs			
														Staat	Staat	Staat
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 Q1	3 638,4	1 068,8	60,8	2,9	1 008,0	27,3	2 139,5	946,9	17,1	1 192,6	17,4	430,1	360,5	58,9	69,6	1,7
Q2	3 859,5	1 209,2	66,7	3,0	1 142,4	29,2	2 220,2	927,7	17,3	1 292,5	18,2	430,2	353,1	55,3	77,0	1,5
<b>Transaktionen</b>																
2007	436,7	64,2	26,7	0,0	37,5	8,2	291,5	148,3	4,9	143,2	3,3	81,0	63,4	26,3	17,6	0,8
2008	-9,0	-101,8	-37,9	0,6	-63,9	0,1	95,4	43,9	3,3	51,5	2,6	-2,5	26,8	15,1	-29,4	0,4
2009 Q1	-71,2	-38,1	-5,7	0,0	-32,4	0,1	-56,1	-49,1	-2,4	-7,0	-1,2	23,0	21,6	-0,5	1,4	0,4
Q2	41,1	9,4	-0,4	0,0	9,8	0,3	11,7	-34,9	0,1	46,6	0,2	20,1	12,5	-1,8	7,6	-0,3
Q3	28,6	10,6	3,3	0,0	7,3	.	14,9	-13,6	-0,7	28,5	.	3,1	8,7	-3,9	-5,6	.
2009 Juni	14,8	12,5	-0,5	0,0	13,1	.	-2,7	3,6	-0,3	-6,3	.	5,0	5,1	-1,5	-0,1	.
Juli	6,5	6,4	1,1	0,0	5,3	.	-0,3	-10,6	0,7	10,2	.	0,4	-1,4	0,8	1,8	.
Aug.	31,6	4,0	1,2	0,0	2,8	.	21,9	12,0	-0,2	9,8	.	5,8	4,1	-3,0	1,7	.
Sept.	-9,5	0,2	0,9	0,0	-0,7	.	-6,6	-15,1	-1,2	8,4	.	-3,1	6,0	-1,8	-9,0	.
Okt.	15,1	8,2	1,8	0,0	6,3	.	5,9	-2,4	0,6	8,3	.	1,0	-0,2	3,3	1,2	.
<b>Wachstumsraten</b>																
2007	10,0	3,3	22,2	-0,5	2,0	21,3	14,0	16,7	38,9	12,0	23,3	23,1	23,7	272,7	25,8	277,4
2008	-0,5	-6,1	-29,7	24,6	-4,4	0,2	4,3	4,5	20,4	4,0	15,6	-0,5	9,1	41,9	-32,1	70,8
2009 Q1	-4,4	-7,9	-22,0	18,8	-7,0	1,3	-0,9	-3,8	14,4	1,5	5,3	-10,5	-2,3	43,6	-38,8	36,6
Q2	-6,1	-8,5	-15,5	14,9	-8,1	-0,9	-4,0	-10,4	-12,9	1,3	-3,1	-10,4	-7,0	-18,6	-24,2	39,2
Q3	-3,9	-5,1	-9,0	12,5	-4,9	.	-4,0	-11,4	-19,6	1,9	.	-1,1	5,5	-18,4	-26,0	.

#### 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen							
		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Anleihen					Geldmarktpapiere		
					Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs		
											Staat	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 Q1	6 015,7	1 986,4	649,7	1 336,8	3 557,5	1 248,9	2 308,5	1 402,3	471,8	91,9	379,9	320,4
Q2	6 300,3	2 231,5	680,2	1 551,2	3 558,6	1 212,7	2 345,9	1 430,9	510,2	81,3	428,9	359,8
<b>Transaktionen</b>												
2007	587,9	157,9	24,3	133,6	367,1	156,5	210,6	141,7	62,9	52,9	10,0	20,4
2008	341,5	-124,8	93,4	-218,2	250,0	31,5	218,6	199,2	216,3	-2,5	218,9	185,7
2009 Q1	58,7	-51,3	-4,4	-46,8	90,4	-11,0	101,4	67,6	19,6	-11,4	31,0	51,6
Q2	139,2	49,2	4,8	44,4	38,4	-7,5	45,8	56,9	51,7	-0,1	51,8	51,0
Q3	125,3	65,3	30,2	35,1	3,9	15,7	-11,7	.	56,0	-3,4	59,4	.
2009 Juni	56,8	37,9	0,5	37,4	8,8	-16,1	24,9	.	10,1	12,4	-2,2	.
Juli	3,5	33,8	12,3	21,6	-45,5	3,8	-49,3	.	15,2	-16,5	31,7	.
Aug.	77,7	35,6	18,3	17,3	22,9	14,8	8,1	.	19,3	4,7	14,6	.
Sept.	44,0	-4,1	-0,3	-3,8	26,6	-3,0	29,5	.	21,6	8,5	13,1	.
Okt.	34,3	-21,2	-3,1	-18,0	33,5	12,8	20,7	.	22,0	1,9	20,1	.
<b>Wachstumsraten</b>												
2007	9,8	5,2	4,4	5,3	13,5	15,9	12,2	14,2	31,2	54,5	13,7	33,2
2008	5,4	-5,4	16,0	-10,5	8,3	2,8	11,5	17,8	88,3	-2,0	202,0	246,5
2009 Q1	3,8	-10,0	2,1	-13,6	9,0	1,1	13,6	18,5	83,0	-18,5	208,0	250,6
Q2	3,8	-7,0	-0,2	-9,0	4,6	-5,0	10,4	17,7	99,0	-17,9	230,7	297,0
Q3	3,7	-4,8	7,1	-9,0	3,1	-3,8	7,2	.	66,1	-21,1	118,2	.

Quelle: EZB.



## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen			
									Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2007	5 381,3	36,9	35,6	1,4	3 354,4	3 283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1 882,1	196,2	1 518,5	476,5
2008	5 466,1	28,8	27,7	1,0	3 280,7	3 221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2 055,6	186,1	1 644,9	474,5
2009 Q1	5 289,4	21,7	21,4	0,3	3 094,0	3 037,2	56,8	108,3	12,2	46,9	16,3	2 065,4	185,5	1 647,2	458,1
Q2	5 107,3	27,9	27,7	0,3	2 972,6	2 936,8	35,9	103,1	12,1	42,1	11,2	2 003,7	189,3	1 575,9	437,7
<b>Transaktionen</b>															
2007	953,4	22,0	22,0	0,0	546,8	539,6	7,2	-7,7	-1,4	-7,2	-5,5	392,2	14,1	335,3	55,3
2008	93,4	-9,4	-9,4	0,0	-50,2	-65,5	15,3	-6,6	-1,1	-6,8	-5,8	159,6	2,5	97,6	-31,9
2009 Q1	-232,7	-8,2	-8,2	0,0	-236,4	-234,6	-1,8	6,5	0,0	5,8	9,1	5,3	-3,5	8,7	1,1
Q2	-139,2	7,0	7,0	0,0	-82,8	-69,2	-13,6	-3,8	0,0	-4,5	-5,1	-59,6	5,7	-69,5	-19,2
Q3	-102,4	-4,1	.	.	-90,5	.	.	-5,0	.	.	-4,0	-2,8	.	7,5	11,1
2009 Juni	-33,5	5,3	.	.	-53,1	.	.	2,0	.	.	1,3	12,2	.	.	4,2
Juli	-46,7	-2,2	.	.	-35,4	.	.	-4,5	.	.	-4,4	-4,6	.	.	1,2
Aug.	-28,8	-0,1	.	.	-31,9	.	.	1,3	.	.	2,2	1,9	.	.	16,2
Sept.	-26,9	-1,8	.	.	-23,2	.	.	-1,7	.	.	-1,8	-0,1	.	.	-6,2
Okt.	40,0	1,9	.	.	13,6	.	.	-0,3	.	.	-0,5	24,8	.	.	3,7
<b>Wachstumsraten</b>															
2007	21,0	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,4	-6,4	-9,8	-12,4	-28,6	26,6	7,5	28,8	14,0
2008	1,7	-26,2	-26,9	5,0	-1,5	-2,0	21,6	-6,2	-8,9	-14,0	-44,4	8,6	1,2	6,5	-6,9
2009 Q1	-7,8	-57,3	-58,7	6,0	-14,1	-14,6	11,2	4,6	-6,7	9,2	39,1	4,3	-3,1	3,6	-11,3
Q2	-8,9	-28,7	-30,3	5,6	-13,8	-13,9	-16,5	-4,9	-3,2	-13,2	-35,7	0,0	-4,6	-1,0	-3,8
Q3	-12,4	-35,5	.	.	-18,3	.	.	-2,2	.	.	-21,3	-1,9	.	-1,5	-1,8

### 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 Q1	5 509,8	404,2	400,9	3,3	3 702,6	3 649,0	53,6	58,7	0,0	55,5	3,2	1 344,3	180,5	1 043,6	120,2
Q2	5 201,8	313,5	308,4	5,1	3 579,1	3 542,7	36,4	56,6	0,0	53,3	3,2	1 252,6	182,6	953,7	116,3
<b>Transaktionen</b>															
2007	943,4	91,4	91,4	0,0	625,3	620,5	4,8	-1,0	0,0	-2,0	1,0	227,8	10,0	218,9	-1,1
2008	165,5	280,7	280,6	0,1	-181,0	-191,9	10,9	9,5	0,0	11,0	-1,5	56,3	10,5	46,1	-0,3
2009 Q1	-248,4	-82,2	-85,1	2,9	-112,7	-111,4	-1,3	-3,7	0,0	-2,7	-0,9	-49,9	-5,1	-40,2	-4,6
Q2	-244,5	-89,3	-91,1	1,8	-82,2	-70,9	-11,4	-2,6	0,0	-3,1	0,5	-70,3	4,7	-74,5	-0,5
Q3	-188,7	-46,6	.	.	-80,2	.	.	1,4	.	.	.	-63,2	.	.	.
2009 Juni	-77,3	-40,2	.	.	-52,4	.	.	-2,4	.	.	.	17,8	.	.	.
Juli	-66,6	-15,7	.	.	-30,8	.	.	-0,4	.	.	.	-19,6	.	.	.
Aug.	-77,3	-10,0	.	.	-43,3	.	.	0,4	.	.	.	-24,4	.	.	.
Sept.	-44,8	-21,0	.	.	-6,0	.	.	1,4	.	.	.	-19,1	.	.	.
Okt.	36,4	-8,3	.	.	17,8	.	.	5,9	.	.	.	21,0	.	.	.
<b>Wachstumsraten</b>															
2007	20,0	79,2	79,4	-6,9	18,0	18,2	9,5	-1,9	27,4	-4,1	20,7	20,7	6,8	26,2	0,5
2008	3,1	141,3	141,4	20,8	-4,6	-4,9	17,3	18,3	-20,1	23,6	-27,9	4,3	6,6	4,5	-0,8
2009 Q1	-7,5	82,4	81,3	439,8	-13,5	-13,9	10,3	12,5	-11,4	14,2	-12,6	-4,1	-0,4	-4,4	-7,7
Q2	-11,5	19,1	17,3	1 123,2	-15,0	-15,1	-9,6	10,1	41,1	11,3	-6,0	-7,7	-3,3	-9,2	-1,5
Q3	-15,9	-28,5	.	.	-16,4	.	.	7,8	.	.	.	-11,7	.	.	.

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

## 7. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Sonstige Fremd- währungs- aktiva	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse an Devisen- beständen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate				
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen		Geld- markt- papiere			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007	347,2	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
2008 Q4	374,2	217,0	349,19	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
2009 Q1	395,7	240,4	349,059	4,8	8,4	142,1	8,4	3,7	129,9	0,6	108,6	20,7	0,1	0,1	155,4	-141,4
2009 Q2	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,1	9,5	6,5	119,9	0,5	99,3	20,0	0,2	0,1	77,6	-65,6
2009 Sept.	430,9	236,1	347,2	49,8	11,7	133,2	12,7	7,1	113,2	-	-	-	0,2	0,0	56,7	-42,4
2009 Okt.	437,9	244,0	347,197	49,5	11,6	132,8	11,7	9,1	111,7	-	-	-	0,2	0,0	43,4	-36,0
2009 Nov.	464,2	271,7	347,169	49,6	10,3	132,6	11,8	8,4	112,2	-	-	-	0,2	0,0	39,5	-32,0
<b>Transaktionen</b>																
2006	1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-
2008	3,9	-2,1	-	-0,1	3,8	2,3	5,0	-15,8	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,1	-	-
2009 Q1	-5,7	-0,9	-	0,0	0,9	-5,7	2,2	-4,9	-3,7	0,0	-6,6	2,9	0,6	0,0	-	-
2009 Q2	2,4	0,1	-	-0,5	3,3	-0,5	-0,4	2,9	-3,2	0,0	-2,0	-1,2	0,2	0,0	-	-
2009 Q3	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<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	1,1	-1,0	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-69,1	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-
2009 Q1	-1,8	-1,1	-	4,6	135,1	-6,3	142,1	-90,5	6,7	2,6	3,7	25,5	-	-	-	-
2009 Q2	-1,2	-0,9	-	-6,6	174,2	-6,5	106,0	-80,8	2,1	2,6	0,0	15,5	-	-	-	-
2009 Q3	-0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 8. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere Länder
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Verein- igtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<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>	-187,5	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	2,1	1,8	349,6
<b>Aktiva</b>	5 466,1	2 419,7	100,9	83,3	2 020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	640,7	58,7	1 048,8
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	2 055,6	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	271,7	0,5	510,9
<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	699,1
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>Q3 2008 bis Q2 2009</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	144,1	73,8	-0,2	8,6	50,9	14,4	0,0	-2,3	1,8	-4,7	-34,3	31,6	64,5	0,0	13,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	337,2	132,7	1,8	23,7	98,1	9,2	0,0	6,8	2,3	0,7	-11,3	91,6	67,2	0,0	47,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	227,5	76,7	1,1	12,9	57,8	4,9	0,0	6,9	3,1	1,8	-5,7	62,7	48,0	0,0	34,0
Sonstige Anlagen	109,7	56,0	0,7	10,8	40,3	4,4	0,0	-0,2	-0,7	-1,1	-5,6	28,9	19,2	0,0	13,2
Im Euro-Währungsgebiet	193,1	58,9	1,9	15,0	47,2	-5,2	0,0	9,0	0,5	5,4	23,0	60,0	2,8	0,0	33,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	176,1	50,7	1,0	12,7	35,0	2,0	0,0	9,9	0,2	2,5	12,9	63,9	12,7	0,0	23,2
Sonstige Anlagen	16,9	8,2	1,0	2,3	12,1	-7,2	0,0	-0,9	0,3	2,8	10,1	-3,9	-9,9	0,0	10,3
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	-265,6	9,1	4,4	12,3	-18,8	-6,9	18,2	14,9	2,7	-45,9	4,4	-107,6	-103,3	-1,1	-38,9
Aktien und Investment- zertifikate	-128,4	-22,8	0,3	-0,7	-21,8	-0,5	0,0	7,4	3,7	-19,4	4,0	-41,5	-40,8	0,0	-19,0
Schuldverschreibungen	-137,2	31,9	4,1	13,0	3,0	-6,4	18,2	7,5	-1,0	-26,4	0,4	-66,1	-62,5	-1,1	-19,9
Anleihen	-90,8	46,7	3,7	10,8	24,6	-6,7	14,2	2,5	-0,5	-17,9	-0,1	-47,6	-55,4	-1,5	-17,0
Geldmarktpapiere	-46,4	-14,7	0,4	2,2	-21,6	0,2	4,0	5,0	-0,5	-8,5	0,4	-18,5	-7,1	0,4	-2,9
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	183,2	-258,8	-2,9	-17,7	-268,7	46,6	-16,1	-5,4	-5,3	69,9	54,8	64,6	179,0	11,1	73,3
<b>Aktiva</b>	-499,0	-294,5	-17,1	-12,7	-305,5	39,4	1,4	0,7	-8,3	-4,4	-62,9	-140,9	34,6	-6,7	-16,4
Staat	-5,2	-5,8	-0,2	-0,1	-5,8	-0,4	0,7	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	1,2	-0,9
MFIs	-492,1	-280,8	-14,3	-11,6	-291,9	36,3	0,7	0,0	-9,9	1,7	-58,1	-53,5	-18,4	-7,9	-65,3
Übrige Sektoren	-1,7	-7,9	-2,6	-1,0	-7,8	3,4	0,0	0,6	1,7	-6,1	-5,0	-87,5	52,9	0,0	49,7
<b>Passiva</b>	-682,2	-35,7	-14,3	5,0	-36,8	-7,2	17,5	6,1	-3,0	-74,4	-117,8	-205,4	-144,4	-17,8	-89,8
Staat	5,0	2,0	0,0	-0,1	0,6	0,0	1,4	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	3,0	-0,2
MFIs	-582,1	-22,5	-14,0	6,9	-18,2	-5,1	7,9	3,0	-3,2	-76,4	-102,1	-95,5	-151,8	-20,6	-112,8
Übrige Sektoren	-105,1	-15,2	-0,2	-1,8	-19,2	-2,1	8,1	3,0	0,2	2,2	-15,6	-110,2	7,4	-0,2	23,3

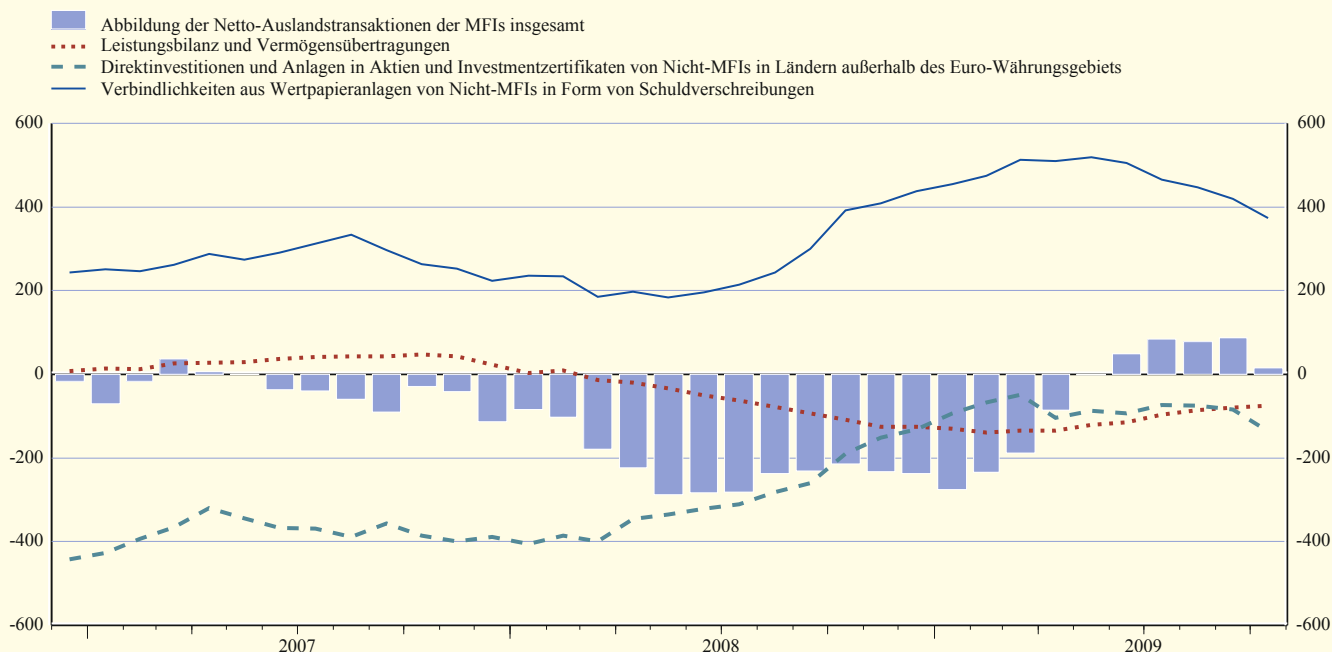
Quelle: EZB.

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	
2006	-17,6	8,0	-391,6	256,4	-136,2	-135,5	151,6	243,3	-256,5	229,9	-0,3	13,3
2007	-112,5	22,8	-457,6	401,0	-38,3	-160,9	134,4	223,0	-384,8	226,8	-64,8	-14,1
2008	-237,6	-126,2	-325,0	136,6	63,8	-21,6	-218,5	438,0	-153,7	66,4	-65,6	-31,7
2008 Q3	-48,1	-31,2	-107,4	72,5	43,3	-16,1	-74,3	134,1	-27,3	-8,1	-8,3	-25,3
2008 Q4	52,7	-28,9	-48,9	-14,7	50,0	73,2	-111,9	140,8	-18,1	34,8	-13,2	-10,4
2009 Q1	-41,7	-36,6	-78,8	40,0	32,4	5,6	-46,8	132,4	-11,8	-53,5	-5,3	-19,1
2009 Q2	86,5	-17,4	-82,7	90,5	-9,8	-54,1	44,4	97,6	63,4	-72,9	20,3	7,3
2009 Q3	-10,9	3,2	-55,9	41,8	-7,3	-23,0	35,1	47,7	7,8	-61,8	0,0	1,6
2008 Okt.	64,7	-8,4	-5,9	1,0	35,3	39,6	-66,1	85,6	-59,3	46,4	0,6	-4,2
2008 Nov.	10,5	-15,4	-35,0	-18,5	6,4	10,0	-8,6	55,5	12,2	9,3	-10,4	4,9
2008 Dez.	-22,5	-5,1	-8,0	2,8	8,3	23,6	-37,2	-0,3	28,9	-20,9	-3,4	-11,2
2009 Jan.	-74,5	-23,8	-21,1	9,3	2,4	-5,6	-35,1	51,6	-3,7	-43,7	3,4	-8,0
2009 Febr.	31,0	-4,9	-19,5	12,4	18,8	0,8	3,4	38,1	6,8	-17,3	-1,3	-6,3
2009 März	1,8	-7,9	-38,2	18,3	11,3	10,4	-15,2	42,7	-15,0	7,6	-7,3	-4,9
2009 April	22,7	-8,2	-56,8	70,2	5,1	-26,9	-21,9	44,9	-6,4	21,8	8,9	-7,9
2009 Mai	6,3	-13,0	-12,5	17,5	-1,8	-33,6	28,9	30,1	84,0	-110,1	9,2	7,7
2009 Juni	57,5	3,8	-13,5	2,9	-13,1	6,4	37,4	22,6	-14,2	15,4	2,3	7,5
2009 Juli	3,3	10,7	-6,6	16,9	-5,3	-12,0	21,6	-17,6	9,1	-20,0	7,7	-1,0
2009 Aug.	3,5	-2,8	-14,3	19,8	-2,8	-11,5	17,3	22,7	-3,2	-24,0	-6,1	8,4
2009 Sept.	-17,8	-4,6	-35,0	5,1	0,7	0,6	-3,8	42,6	1,9	-17,8	-1,6	-5,8
2009 Okt.	-6,3	-3,6	-27,5	25,3	-6,3	-9,5	-18,0	40,8	-24,5	26,9	0,8	-10,8
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2009 Okt.	15,6	-74,9	-288,0	181,9	23,7	-47,4	-31,2	373,7	76,0	-173,0	2,0	-27,4

A34 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



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)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:		
			Vorleis- tungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter			Vorleis- tungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	<b>Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>												
2007	11,0	8,4	1 507,8	739,7	326,6	401,3	1 282,6	1 491,7	913,9	234,4	323,2	1 019,7	227,5
2008	3,6	8,1	1 559,3	767,9	337,4	412,2	1 300,5	1 602,2	1 020,5	233,1	333,0	1 018,8	293,7
2008 Q4	-5,0	-2,1	366,1	174,1	81,5	95,8	302,5	373,0	228,9	56,7	81,7	239,0	55,4
2009 Q1	-20,9	-20,7	311,2	149,5	65,6	86,3	258,9	321,7	181,3	49,5	78,6	214,7	35,6
Q2	-23,2	-27,2	309,8	150,5	63,5	84,9	254,4	306,6	170,1	47,4	76,4	202,9	41,4
Q3	-19,3	-26,0	320,2	.	.	.	259,2	308,1	.	.	.	201,3	.
2009 Mai	-22,6	-27,7	102,4	49,2	21,2	28,0	84,6	101,2	55,8	15,6	25,2	67,6	13,7
Juni	-20,7	-26,4	103,4	50,2	21,2	28,4	83,3	101,7	56,7	15,6	25,5	66,6	14,7
Juli	-18,1	-28,9	108,0	52,4	22,6	29,6	89,4	102,5	58,0	15,6	25,9	67,2	15,8
Aug.	-21,1	-26,0	103,6	.	.	.	83,7	101,4	.	.	.	66,3	.
Sept.	-19,0	-23,1	108,6	.	.	.	86,1	104,2	.	.	.	67,9	.
Okt.	-16,8	-23,6	108,3	.	.	.	87,5	102,0	.	.	.	65,7	.
	<b>Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>												
2007	8,6	6,8	144,4	141,3	153,1	144,6	142,1	129,1	123,1	143,3	141,5	134,7	107,7
2008	1,2	0,4	146,0	141,2	157,6	146,9	142,6	128,8	122,6	143,7	143,2	133,1	108,4
2008 Q4	-7,5	-4,6	136,2	127,0	150,2	136,7	130,4	122,6	115,8	135,7	137,0	121,3	108,0
2009 Q1	-20,8	-14,7	117,7	112,5	120,1	124,4	112,1	113,8	104,5	117,8	130,9	110,3	99,4
Q2	-22,0	-19,3	118,5	115,2	117,3	122,5	111,7	109,4	97,9	113,8	130,9	106,7	97,2
Q3	-17,6	-15,0	121,5	.	.	.	113,4	109,2	.	.	.	107,0	.
2009 Mai	-21,6	-20,2	117,7	113,4	117,6	120,9	111,5	108,4	96,7	112,3	129,2	106,5	98,0
Juni	-19,2	-16,8	118,1	115,1	116,7	122,4	109,5	108,1	96,9	112,8	131,1	105,4	93,7
Juli	-16,2	-18,2	122,9	120,0	124,4	126,1	117,1	108,3	98,1	114,7	131,6	106,2	98,1
Aug.	-19,6	-14,1	118,2	.	.	.	110,2	108,8	.	.	.	106,2	.
Sept.	-17,2	-12,7	123,3	.	.	.	112,9	110,5	.	.	.	108,7	.
Okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

Gewichte in %	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) <sup>3)</sup>							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleis- tungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorleis- tungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
2007	101,8	0,4	2,7	-0,5	0,9	1,8	0,4	105,9	0,1	2,3	-3,5	0,5	1,6	-0,3
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2009 Q1	101,2	-1,3	-1,1	1,3	1,4	-32,3	-1,4	101,4	-8,4	-4,0	-0,3	2,7	-27,9	-2,4
Q2	100,9	-2,8	-3,9	1,5	0,9	-36,4	-2,7	101,5	-12,4	-6,5	0,1	1,4	-35,3	-4,2
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
2009 Juni	101,1	-3,3	-4,8	1,4	0,7	-35,4	-3,2	102,8	-13,2	-7,3	-0,2	0,6	-34,9	-5,0
Juli	100,8	-4,0	-5,7	1,3	0,5	-38,9	-3,8	101,5	-15,0	-8,1	-0,6	0,7	-39,2	-5,4
Aug.	101,2	-3,6	-6,1	0,8	0,7	-30,1	-3,5	103,3	-12,2	-7,6	-1,0	-0,4	-31,4	-4,8
Sept.	100,6	-4,3	-6,7	0,0	0,0	-32,7	-4,2	102,0	-11,7	-7,9	-1,3	-1,3	-30,1	-5,3
Okt.	100,4	-3,6	-6,5	-1,0	-1,1	-13,6	-3,5	102,8	-7,7	-7,2	-2,3	-3,0	-16,7	-4,9
Nov.	100,8	-2,1	-5,2	-1,7	-0,6	10,8	-1,9	103,4	-3,5	-5,5	-2,5	-3,5	-2,4	-3,6

Quelle: Eurostat.

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

## 7.5 Warenhandel

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

## 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2007	1 507,8	34,1	55,6	230,9	216,4	67,9	82,3	41,5	195,9	295,9	60,6	34,3	87,6	61,7	138,0
2008	1 559,3	35,0	53,6	220,2	232,1	78,4	86,5	42,8	187,5	307,9	65,7	33,5	100,5	68,1	146,8
2008 Q2	397,8	9,1	14,3	58,0	60,7	20,2	22,2	11,4	47,4	77,5	16,8	8,5	24,8	16,9	35,5
Q3	397,8	9,1	14,0	55,8	60,0	20,8	21,8	10,8	46,8	76,8	16,0	8,2	26,7	17,5	37,7
Q4	366,1	8,0	11,5	49,3	52,1	17,7	21,2	8,3	43,6	74,6	15,7	8,1	24,9	17,5	37,6
2009 Q1	311,2	7,4	10,0	42,4	43,6	12,6	20,0	7,7	40,0	65,2	15,4	7,1	23,4	12,8	26,2
Q2	309,8	6,4	9,6	42,4	42,2	12,1	19,2	8,3	37,7	70,3	16,8	7,1	22,8	12,5	26,3
Q3	320,2	6,9	10,5	44,6	45,0	12,1	19,6	8,9	36,0	70,9	17,0	7,2	22,3	13,9	29,5
2009 Mai	102,4	2,2	3,1	13,8	14,0	3,8	6,4	2,8	12,4	23,4	5,6	2,3	7,5	4,2	8,8
Juni	103,4	2,0	3,3	14,4	14,0	4,1	6,4	2,8	12,5	23,7	5,5	2,4	7,5	4,0	8,6
Juli	108,0	2,3	3,6	15,0	14,8	4,2	6,5	3,1	12,6	24,0	5,7	2,6	7,6	4,9	9,5
Aug.	103,6	2,3	3,4	14,3	14,8	3,8	6,4	2,9	11,5	23,4	5,6	2,2	7,3	4,4	9,1
Sept.	108,6	2,3	3,5	15,3	15,4	4,1	6,6	2,9	11,9	23,5	5,7	2,4	7,4	4,7	10,9
Okt.	108,3	.	.	.	.	4,1	6,5	3,0	13,0	23,5	5,9	2,3	7,4	4,6	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2008	100,0	2,2	3,4	14,1	14,9	5,0	5,6	2,7	12,0	19,8	4,2	2,2	6,5	4,4	9,4
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2007	1 491,7	28,8	52,2	169,5	169,5	102,2	67,2	32,4	131,7	455,6	172,7	59,1	113,4	75,2	94,0
2008	1 602,2	30,6	52,0	164,2	184,3	122,0	69,9	32,4	137,7	481,4	184,3	56,9	141,0	81,7	104,9
2008 Q2	410,7	8,0	13,6	42,6	47,7	32,3	17,6	8,6	33,7	121,9	45,2	14,6	37,4	20,3	26,9
Q3	413,8	7,9	13,2	41,6	47,3	34,3	17,9	8,2	35,4	124,2	48,0	14,1	37,7	21,1	25,0
Q4	373,0	7,3	11,5	36,2	43,1	24,8	17,4	7,0	33,8	113,3	46,5	13,5	30,8	19,8	28,0
2009 Q1	321,7	6,9	9,4	31,6	39,3	17,8	16,7	6,7	33,1	98,9	42,2	11,5	24,0	14,9	22,4
Q2	306,6	6,3	8,9	30,4	38,5	18,1	16,1	6,3	28,3	92,8	39,7	10,3	23,0	14,2	23,6
Q3	308,1	6,7	9,8	31,4	40,5	21,6	16,0	6,5	26,6	92,0	38,0	10,2	22,0	14,5	20,3
2009 Mai	101,2	2,1	2,9	10,1	12,8	5,9	5,3	2,1	9,8	30,6	13,1	3,4	7,3	4,6	7,5
Juni	101,7	2,0	3,0	10,2	12,7	6,4	5,2	2,2	9,1	30,6	13,0	3,4	7,8	4,8	7,8
Juli	102,5	2,3	3,3	10,4	13,2	6,8	5,4	2,2	9,0	30,5	12,6	3,4	7,6	5,0	6,9
Aug.	101,4	2,3	3,2	10,4	13,5	6,6	5,3	2,1	8,6	30,5	12,6	3,3	7,2	4,7	7,1
Sept.	104,2	2,2	3,3	10,6	13,8	8,2	5,3	2,2	9,0	31,0	12,8	3,4	7,3	4,8	6,3
Okt.	102,0	.	.	.	.	7,6	5,2	2,3	8,8	30,5	12,6	3,4	6,9	4,8	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2008	100,0	1,9	3,2	10,2	11,5	7,6	4,4	2,0	8,6	30,1	11,5	3,6	8,8	5,1	6,6
<b>Saldo</b>															
2007	16,2	5,4	3,4	61,4	46,8	-34,3	15,1	9,0	64,2	-159,7	-112,1	-24,9	-25,8	-13,5	44,1
2008	-42,8	4,4	1,6	56,0	47,8	-43,6	16,7	10,4	49,8	-173,5	-118,7	-23,4	-40,5	-13,7	42,0
2008 Q2	-12,9	1,1	0,7	15,3	12,9	-12,2	4,5	2,8	13,7	-44,4	-28,4	-6,2	-12,6	-3,4	8,6
Q3	-16,0	1,2	0,7	14,1	12,7	-13,5	3,9	2,6	11,4	-47,4	-32,0	-5,9	-10,9	-3,6	12,8
Q4	-6,9	0,7	0,0	13,0	9,0	-7,1	3,8	1,3	9,8	-38,7	-30,8	-5,4	-5,9	-2,3	9,6
2009 Q1	-10,6	0,5	0,6	10,7	4,3	-5,2	3,3	1,0	6,8	-33,8	-26,8	-4,4	-0,6	-2,1	3,7
Q2	3,2	0,1	0,7	12,0	3,7	-6,0	3,2	2,1	9,4	-22,5	-22,9	-3,3	-0,3	-1,8	2,6
Q3	12,1	0,1	0,7	13,2	4,5	-9,5	3,5	2,4	9,4	-21,1	-21,1	-3,0	0,2	-0,6	9,2
2009 Mai	1,3	0,0	0,1	3,7	1,1	-2,1	1,1	0,7	2,6	-7,2	-7,4	-1,2	0,2	-0,4	1,3
Juni	1,7	0,0	0,3	4,2	1,3	-2,3	1,2	0,6	3,4	-6,9	-7,4	-1,0	-0,2	-0,8	0,8
Juli	5,5	0,0	0,2	4,6	1,7	-2,6	1,2	0,9	3,5	-6,5	-6,9	-0,8	0,0	-0,1	2,7
Aug.	2,3	0,0	0,2	3,9	1,2	-2,8	1,1	0,8	3,0	-7,1	-7,0	-1,1	0,2	-0,4	2,0
Sept.	4,3	0,2	0,2	4,7	1,6	-4,1	1,3	0,7	2,9	-7,5	-7,1	-1,1	0,1	-0,2	4,6
Okt.	6,3	.	.	.	.	-3,5	1,3	0,7	4,2	-6,9	-6,7	-1,1	0,4	-0,2	.

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	107,0	100,6	113,0	104,2
2008	110,5	110,1	107,4	105,7	112,8	104,3	118,0	107,1
2009	111,7	110,6	105,9	.	.	.	120,6	107,9
2008 Q4	107,0	106,5	103,1	102,4	111,5	101,3	115,2	104,0
2009 Q1	109,9	109,2	104,8	104,9	118,0	105,2	119,0	107,0
Q2	111,1	110,2	105,4	106,3	121,2	106,5	119,8	107,5
Q3	112,1	110,9	106,2	107,4	118,5	106,6	121,0	108,1
Q4	113,8	112,2	107,2	.	.	.	122,5	109,0
2008 Dez.	110,2	109,7	106,0	-	-	-	118,7	107,2
2009 Jan.	109,8	109,2	105,0	-	-	-	118,6	106,9
Febr.	108,7	108,0	103,6	-	-	-	117,7	106,0
März	111,1	110,3	105,6	-	-	-	120,4	108,1
April	110,3	109,5	104,7	-	-	-	119,1	106,9
Mai	110,8	109,9	105,3	-	-	-	119,5	107,2
Juni	112,0	111,1	106,2	-	-	-	120,7	108,3
Juli	111,6	110,5	105,8	-	-	-	120,5	107,8
Aug.	111,7	110,6	106,0	-	-	-	120,6	107,9
Sept.	112,9	111,6	106,8	-	-	-	122,0	108,8
Okt.	114,3	112,8	108,0	-	-	-	123,0	109,6
Nov.	114,0	112,5	107,4	-	-	-	122,9	109,3
Dez.	113,0	111,4	106,1	-	-	-	121,7	108,1
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2009 Dez.	-0,9	-1,0	-1,2	-	-	-	-1,0	-1,1
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2009 Dez.	2,6	1,6	0,1	-	-	-	2,5	0,8

## A35 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

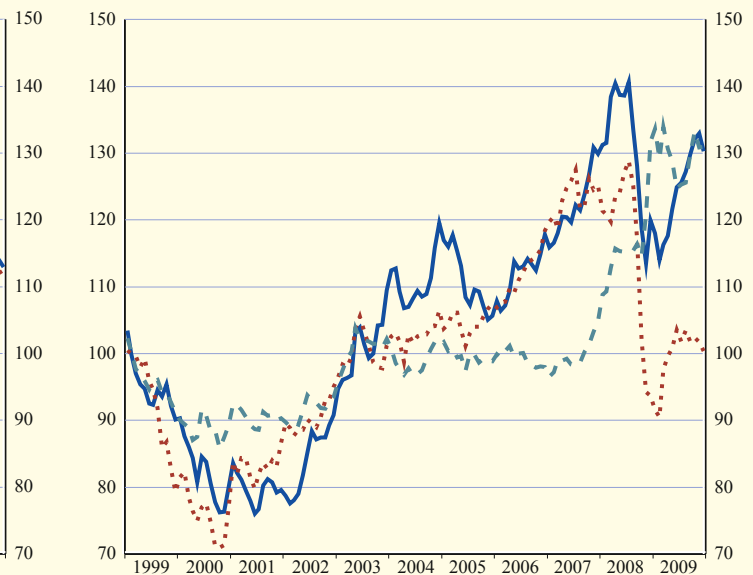
- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-21
- Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-21



## A36 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

- 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 Q2	7,4471	10,7806	0,87883	1,3632	132,59	1,5138	1 747,10	10,5657	2,0050	1,5883	8,8431	1,7917
Q3	7,4442	10,4241	0,87161	1,4303	133,82	1,5195	1 772,14	11,0854	2,0570	1,5704	8,7397	1,7169
Q4	7,4424	10,3509	0,90483	1,4779	132,69	1,5088	1 725,91	11,4555	2,0604	1,5604	8,3932	1,6250
2009 Juni	7,4457	10,8713	0,85670	1,4016	135,39	1,5148	1 768,80	10,8638	2,0357	1,5761	8,9388	1,7463
Juli	7,4458	10,8262	0,86092	1,4088	133,09	1,5202	1 778,43	10,9182	2,0421	1,5824	8,9494	1,7504
Aug.	7,4440	10,2210	0,86265	1,4268	135,31	1,5236	1 768,99	11,0587	2,0577	1,5522	8,6602	1,7081
Sept.	7,4428	10,1976	0,89135	1,4562	133,14	1,5148	1 768,58	11,2858	2,0720	1,5752	8,5964	1,6903
Okt.	7,4438	10,3102	0,91557	1,4816	133,91	1,5138	1 739,94	11,4828	2,0714	1,5619	8,3596	1,6341
Nov.	7,4415	10,3331	0,89892	1,4914	132,97	1,5105	1 735,17	11,5588	2,0711	1,5805	8,4143	1,6223
Dez.	7,4419	10,4085	0,89972	1,4614	131,21	1,5021	1 703,03	11,3296	2,0392	1,5397	8,4066	1,6185
Veränderung gegen Vormonat in %												
2009 Dez.	0,0	0,7	0,1	-2,0	-1,3	-0,6	-1,9	-2,0	-1,5	-2,6	-0,1	-0,2
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2009 Dez.	-0,1	-3,2	-0,5	8,7	7,1	-2,4	-7,9	8,7	2,5	-7,2	-10,8	-19,5
	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 Q2	26,679	15,6466	0,7065	3,4528	285,71	4,4523	1,9558	4,1963	7,3528	2,1410		
Q3	25,597	15,6466	0,7019	3,4528	271,35	4,1978	1,9558	4,2263	7,3232	2,1444		
Q4	25,923	15,6466	0,7084	3,4528	270,88	4,1745	1,9558	4,2680	7,2756	2,2029		
2009 Juni	26,545	15,6466	0,7015	3,4528	280,46	4,5084	1,9558	4,2131	7,2954	2,1675		
Juli	25,793	15,6466	0,7006	3,4528	272,06	4,2965	1,9558	4,2184	7,3307	2,1378		
Aug.	25,646	15,6466	0,7013	3,4528	270,05	4,1311	1,9558	4,2183	7,3287	2,1236		
Sept.	25,346	15,6466	0,7039	3,4528	271,84	4,1584	1,9558	4,2420	7,3102	2,1711		
Okt.	25,861	15,6466	0,7088	3,4528	268,49	4,2146	1,9558	4,2871	7,2419	2,1823		
Nov.	25,812	15,6466	0,7088	3,4528	270,92	4,1646	1,9558	4,2896	7,2952	2,2262		
Dez.	26,089	15,6466	0,7077	3,4528	273,22	4,1439	1,9558	4,2284	7,2907	2,2013		
Veränderung gegen Vormonat in %												
2009 Dez.	1,1	0,0	-0,2	0,0	0,8	-0,5	0,0	-1,4	-0,1	-1,1		
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2009 Dez.	-0,1	0,0	-0,1	0,0	3,1	3,5	0,0	7,8	0,9	5,4		
	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	2,6594	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
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 Q2	2,8245	9,3107	-	66,3982	14 334,53	4,8340	18,1648	2,2565	65,097	43,7716	11,5242	47,294
Q3	2,6699	9,7702	-	69,1909	14 285,93	5,0333	18,9695	2,1232	68,815	44,7703	11,1618	48,575
Q4	2,5703	10,0905	-	68,9088	13 999,42	5,0275	19,3003	2,0297	69,080	43,5740	11,0757	49,221
2009 Juni	2,7391	9,5786	-	66,9191	14 315,40	4,9305	18,6813	2,1967	67,036	43,5553	11,2718	47,844
Juli	2,7221	9,6246	-	68,2333	14 241,51	4,9963	18,8143	2,1873	67,724	44,3881	11,2007	47,969
Aug.	2,6314	9,7485	-	68,9570	14 270,78	5,0185	18,5571	2,1097	68,803	45,1972	11,3415	48,543
Sept.	2,6520	9,9431	-	70,4154	14 346,84	5,0862	19,5255	2,0691	69,967	44,7624	10,9495	49,239
Okt.	2,5771	10,1152	-	69,2160	14 057,25	5,0425	19,5856	2,0065	69,419	43,6188	11,0938	49,504
Nov.	2,5777	10,1827	-	69,4421	14 115,45	5,0553	19,5478	2,0450	70,165	43,1835	11,2134	49,634
Dez.	2,5566	9,9777	-	68,0924	13 830,84	4,9859	18,7787	2,0383	67,706	43,9019	10,9261	48,544
Veränderung gegen Vormonat in %												
2009 Dez.	-0,8	-2,0	-	-1,9	-2,0	-1,4	-3,9	-0,3	-3,5	1,7	-2,6	-2,2
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2009 Dez.	-20,8	8,2	-	4,5	-9,5	4,4	3,9	-15,5	5,0	15,8	-18,6	3,1

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	.	.	5,6	1,9	.
2009 Q2	3,1	1,0	1,1	0,2	4,4	4,9	3,6	4,3	6,1	1,7	2,1
2009 Q3	0,8	-0,1	0,6	-0,9	1,2	2,4	4,9	4,3	5,0	1,7	1,5
2009 Q4	0,9	0,0	0,9	-2,0	-1,3	1,2	.	.	4,5	2,3	.
2009 Aug.	1,3	0,0	0,7	-0,7	1,5	2,2	5,0	4,3	4,9	1,9	1,6
2009 Sept.	0,2	-0,3	0,5	-1,7	0,1	2,3	4,8	4,0	4,9	1,4	1,1
2009 Okt.	0,3	-0,6	0,6	-2,1	-1,2	1,0	4,2	3,8	4,3	1,8	1,5
2009 Nov.	0,9	0,2	0,9	-2,1	-1,4	1,3	5,2	3,8	4,6	2,4	1,9
2009 Dez.	1,6	0,5	1,2	-1,9	-1,4	1,2	.	.	4,7	2,8	.
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>											
2006	3,0	-2,6	5,2	2,3	-0,5	-0,4	-9,3	-3,6	-2,2	2,5	-2,7
2007	0,1	-0,7	4,5	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,8	-2,1	3,4	-2,7	-4,1	-3,2	-3,8	-3,6	-5,5	2,5	-5,0
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>											
2006	22,7	29,4	31,3	4,5	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,2
2007	18,2	29,0	26,8	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,5	44,2
2008	14,1	30,0	33,5	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,6	38,0	52,0
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>											
2009 Juli	7,56	5,41	3,74	-	12,75	14,50	8,81	6,19	11,46	3,37	3,55
2009 Aug.	7,77	5,09	3,60	-	12,81	14,50	8,40	6,08	11,46	3,45	3,45
2009 Sept.	7,45	5,01	3,65	-	13,27	14,50	7,91	6,17	11,00	3,38	3,42
2009 Okt.	7,08	4,50	3,60	-	13,51	14,50	7,45	6,15	9,13	3,25	3,34
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	3,59
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>											
2009 Juli	5,69	2,09	2,06	6,16	16,94	8,41	9,99	4,26	9,21	0,67	1,00
2009 Aug.	5,30	1,92	1,94	5,85	13,06	7,98	9,02	4,16	9,06	0,62	0,78
2009 Sept.	5,11	1,88	1,76	5,58	11,58	7,07	8,78	4,18	9,05	0,55	0,61
2009 Okt.	4,84	1,87	1,58	5,44	13,49	6,59	7,34	4,18	10,03	0,50	0,57
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
<b>Reales BIP</b>											
2007	6,2	6,1	1,7	7,2	10,0	9,8	1,0	6,8	6,2	2,5	2,6
2008	6,0	2,5	-0,9	-3,6	-4,6	2,8	0,6	5,0	7,1	-0,2	0,5
2009 Q1	-3,5	-4,2	-3,9	-15,0	-18,7	-13,1	-5,5	1,5	-6,2	-6,3	-5,2
2009 Q2	-4,9	-4,7	-7,0	-16,1	-17,3	-19,7	-7,2	1,3	-8,7	-5,8	-5,8
2009 Q3	-5,4	-4,1	-5,4	-15,6	-19,3	-14,2	-7,9	1,0	-7,1	-5,2	-5,1
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>											
2007	-27,2	-2,6	1,5	-16,8	-20,4	-12,8	-6,1	-3,6	-12,8	8,7	-2,5
2008	-24,6	-2,2	2,2	-8,4	-11,5	-10,1	-6,0	-3,9	-11,1	6,1	-1,3
2009 Q1	-17,2	4,4	1,1	0,8	4,2	4,7	-0,3	2,6	-3,7	7,6	-0,3
2009 Q2	-12,4	-2,6	4,6	7,9	16,8	3,6	4,4	-0,1	-5,4	9,1	-0,7
2009 Q3	4,7	-1,6	5,7	9,6	11,8	6,8	4,7	-1,0	-2,1	6,9	-0,8
<b>Lohnstückkosten</b>											
2007	14,2	2,9	4,9	17,3	27,3	6,5	5,4	2,6	15,2	4,7	3,0
2008	16,2	5,1	6,5	14,1	21,1	9,3	4,5	6,9	.	2,8	2,8
2009 Q1	16,1	5,5	7,1	10,0	8,2	14,2	-	5,2	-	8,2	4,5
2009 Q2	14,2	4,3	9,4	3,4	-1,7	10,8	-	4,0	-	7,0	6,6
2009 Q3	10,2	2,2	5,1	1,5	-13,0	-3,2	-	4,5	-	5,0	4,2
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>											
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	6,2	5,3
2008	5,6	4,4	3,4	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2009 Q1	5,9	5,6	4,7	10,9	13,2	10,9	9,2	7,7	6,2	7,5	7,0
2009 Q2	6,3	6,4	5,9	13,3	16,4	13,5	9,7	8,1	6,4	8,2	7,7
2009 Q3	7,0	7,3	6,2	15,2	19,0	14,6	10,5	8,4	7,2	8,6	7,8
2009 Juli	6,7	7,0	6,1	-	18,0	14,6	10,2	8,3	7,2	8,5	7,8
2009 Aug.	7,0	7,3	6,0	-	18,9	14,6	10,5	8,4	7,2	8,6	7,8
2009 Sept.	7,2	7,5	6,5	-	20,1	14,6	10,7	8,5	7,2	8,7	7,9
2009 Okt.	7,5	7,7	6,9	-	21,3	.	10,8	8,7	.	8,8	.
2009 Nov.	7,8	7,9	7,2	-	22,3	.	10,8	8,8	.	8,9	.

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

## 9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

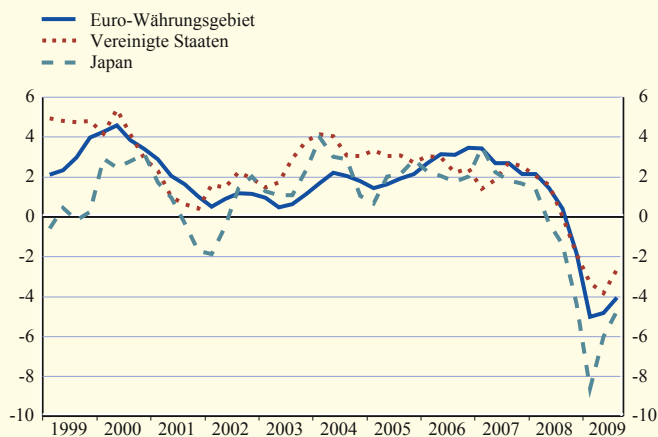
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>2)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>3)</sup>	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; <sup>3)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates <sup>5)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,0	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,7
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	5,8	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,3
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	6,9	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,3
2009	.	.	.	.	9,3	.	0,69	4,17	1,3948	.	.
2008 Q4	1,6	1,7	-1,9	-8,7	7,0	8,3	2,77	2,70	1,3180	-8,1	56,3
2009 Q1	0,0	-0,1	-3,3	-13,9	8,2	9,4	1,24	2,96	1,3029	-9,9	60,0
2009 Q2	-1,2	0,3	-3,8	-14,6	9,3	8,6	0,84	3,95	1,3632	-11,6	62,8
2009 Q3	-1,6	-1,4	-2,6	-10,6	9,6	7,6	0,41	3,61	1,4303	-11,4	65,8
2009 Q4	.	.	.	.	10,0	.	0,27	4,17	1,4779	.	.
2009 Aug.	-1,5	.	.	-11,3	9,7	7,9	0,42	3,77	1,4268	.	.
2009 Sept.	-1,3	.	.	-7,0	9,8	6,7	0,30	3,61	1,4562	.	.
2009 Okt.	-0,2	.	.	-7,6	10,1	5,4	0,28	3,71	1,4816	.	.
2009 Nov.	1,8	.	.	-4,4	10,0	5,1	0,27	3,44	1,4914	.	.
2009 Dez.	.	.	.	.	10,0	.	0,25	4,17	1,4614	.	.
Japan											
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	159,9
2007	0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,3
2008	1,4	1,6	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	.	.	.	.	.	2,7	0,47	1,42	130,34	.	.
2008 Q4	1,0	3,9	-4,4	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,21	126,71	.	.
2009 Q1	-0,1	3,9	-8,6	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,33	122,04	.	.
2009 Q2	-1,0	2,5	-6,0	-27,9	5,2	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
2009 Q3	-2,2	.	-4,7	-20,1	5,5	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
2009 Q4	.	.	.	.	.	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2009 Aug.	-2,2	.	.	-19,0	5,5	2,8	0,40	1,44	135,31	.	.
2009 Sept.	-2,2	.	.	-18,4	5,3	3,0	0,36	1,45	133,14	.	.
2009 Okt.	-2,5	.	.	-15,1	5,1	3,4	0,33	1,58	133,91	.	.
2009 Nov.	-1,9	.	.	-3,9	5,2	3,3	0,31	1,41	132,97	.	.
2009 Dez.	.	.	.	.	.	3,1	0,28	1,42	131,21	.	.

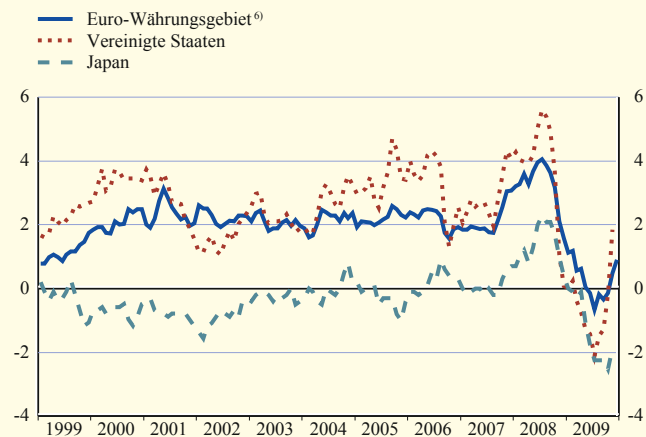
### A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



### A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalten 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalten 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

3) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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



## ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S 12
A2	Gegenposten	S 12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S 13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S 13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 14
A6	Kredite an private Haushalte	S 14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S 16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S 17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S 17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S 18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S 18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S 20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S 35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S 37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S 41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S 43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S 43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S 44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S 44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S 45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S 46
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S 59
A29	Maastricht-Verschuldung	S 59
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S 60
A31	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S 61
A32	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S 61
A33	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S 64
A34	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 69
A35	Effektive Wechselkurse	S 72
A36	Bilaterale Wechselkurse	S 72
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S 75
A38	Verbraucherpreisindizes	S 75



## TECHNISCHER HINWEIS

### ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat t sind definiert als:

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

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

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

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

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

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

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

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

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

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

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

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

#### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geld-

mengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

#### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nichtfinanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h. bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der For-

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2001) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

derungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

### BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1 und 3.2 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettoeinkommen, Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus

dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als 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 Zuwachsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

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

wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$m) \quad \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$ . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$n) \quad \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

#### SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereini-

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 Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbeberichtigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

#### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglichen Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Saisonbereinigung der genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ABSCHNITT 7.3

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal  $t$  wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung ( $F_t$ ) und des Bestands ( $L_t$ ) wie folgt berechnet:

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

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.







## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB ([sdw.ecb.europa.eu/](http://sdw.ecb.europa.eu/)), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 13. Januar 2010.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2009 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 16 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für das jeweilige Jahr des Beitritts Griechenlands (2001), Sloweniens (2007), Zyperns (2008), Maltas (2008) und der Slowakei (2009) zum Euro-Währungsgebiet handelt, die gegenüber Daten für das Jahr vor dem entsprechenden Beitrittsjahr berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen der Aufnahme dieser Länder in den Euroraum berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt der Slowakei beziehen, sind auf der Website der

EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) abrufbar.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien. Angaben für 2008 beziehen sich auf die 15 Euro-Länder, d. h. die 13 Euro-Länder sowie Zypern und Malta, und Angaben für die Zeit ab 2009 auf die 16 Euro-Länder, d. h. die genannten 15 Länder und die Slowakei.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten<sup>1</sup> in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

<sup>1</sup> Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

## MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor

dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem

Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldieren restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagen substitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in

Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten Daten zu „transaktionsbedingten Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechsel-

kurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf diesen transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute<sup>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. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt

nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) allen und langfristigen Laufzeiten. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammen genommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

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

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle 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 Einfuhren, den Ausfuhren und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Ein-

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.

fachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 in der Monatsberichts-ausgabe vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>8</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>9</sup> festgelegt. Die Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw. In der Datenreihe für das Euro-Währungsgebiet sind keine Angaben zu Zypern und Malta enthalten.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

<sup>8</sup> ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

<sup>9</sup> ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>10</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der

Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>11</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>12</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>13</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken

10 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

11 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

12 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

13 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

(www.cmf.org) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben,

die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 8 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslands-

vermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenanweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen

der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

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 unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes 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 in der Abgrenzung, Klassifi-

zierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2, Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen 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 Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen 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 Erzeugerausfahrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen 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 Kästen 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 dieses Monatsberichts, 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. 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 Sicherheitenrahmen weiter auszuweiten und die Bereitstellung von Liquidität zu verbessern. Zu diesem Zweck beschließt er, a) das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten auszuweiten, wobei die Ausweitung bis Ende 2009 in Kraft bleibt, b) die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel mit Wirkung vom 30. Oktober 2008 bis zum Ende des ersten Quartals 2009 zu verbessern und c) Liquidität in US Dollar über Devisenswapgeschäfte bereitzustellen.

#### **6. NOVEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. November 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 12. November 2008 um jeweils 50 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 2,75 % zu senken.

#### **4. DEZEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 10. Dezember 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 75 Basispunkte auf 2,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze

für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 10. Dezember 2008 um jeweils 75 Basispunkte auf 3,0 % bzw. 2,0 % zu senken.

#### **18. DEZEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte weiterhin – über die am 20. Januar 2009 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode hinaus – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Diese Maßnahme gilt so lange wie nötig, mindestens aber bis zur letzten Zuteilung der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2009 am 31. März. Darüber hinaus wird mit Wirkung vom 21. Januar 2009 der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor, der am 9. Oktober 2008 auf 100 Basispunkte um den geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringert wurde, wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet.

#### **15. JANUAR 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,0 % zu verringern. Er beschließt ferner im Einklang mit dem Beschluss vom 18. Dezember 2008, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,0 % bzw. 1,0 % festzusetzen.

#### **5. FEBRUAR 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

#### **5. MÄRZ 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäft

ten – um 50 Basispunkte auf 1,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 auf 2,50 % bzw. 0,50 % festzusetzen.

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie zusätzlichen und regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er beschließt ferner, die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin im derzeitigen Rhythmus und mit dem aktuellen Laufzeitenprofil durchzuführen.

#### 2. APRIL 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25 % bzw. 0,25 % festzusetzen.

#### 7. MAI 2009

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

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

#### 4. JUNI 2009

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

#### 2. JULI, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER, 5. NOVEMBER, 3. DEZEMBER 2009 UND 14. JANUAR 2010

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





# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2009



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2009 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers, die seit Januar 2009 nur online verfügbar sind (d. h. ab Working Paper Nr. 989), werden lediglich die Veröffentlichungen von Oktober bis Dezember 2009 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) abgerufen werden.

## JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2008“, April 2009.

## 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

#### **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.

#### **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. Santabárbara, April 2009.
103. „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets“ von R. Ritter, April 2009.
104. „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues“ von M. Sturm, F. Gurtner und J. González Alegre, Juni 2009.
105. „Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications“ von L. Bê Duc und G. Le Breton, August 2009.
106. „Monetary policy strategy in a global environment“ von P. Moutot und G. Vitale, August 2009.
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.

#### **RESEARCH BULLETIN**

„Research Bulletin“ Nr. 8, März 2009.

#### **WORKING PAPER SERIES**

1097. „Monetary and fiscal policy aspects of indirect tax changes in a monetary union“ von A. Lipińska und L. von Thadden, Oktober 2009.
1098. „Gauging the effectiveness of quantitative forward guidance: evidence from three inflation targeters“ von M. Andersson und B. Hofmann, Oktober 2009.
1099. „Public and private sector wages interactions in a general equilibrium model“ von G. Fernández de Córdoba, J. J. Pérez und J. L. Torres, Oktober 2009.
1100. „Weak and strong cross section dependence and estimation of large panels“ von A. Chudik, M. Hashem Pesaran und E. Tosetti, Oktober 2009.
1101. „Fiscal variables and bond spreads – evidence from eastern European countries and Turkey“ von C. Nickel, P. C. Rother und J. C. Rülke, Oktober 2009.
1102. „Wage-setting behaviour in France: additional evidence from an ad hoc survey“ von J. Montornés und J.-B. Sauner-Leroy, Oktober 2009.
1103. „Inter-industry wage differentials: how much does rent sharing matter?“ von P. Du Caju, F. Rycx und I. Tojerow, Oktober 2009.
1104. „Pass-through of external shocks along the pricing chain: a panel estimation approach for the euro area“ von B. Landau und F. Skudelny, November 2009.

1105. „Downward nominal and real wage rigidity: survey evidence from European firms“ von J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina und T. Rõdm, November 2009.
1106. „The margins of labour cost adjustment: survey evidence from European firms“ von J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina und T. Rõdm, November 2009.
1107. „Interbank lending, credit risk premia and collateral“ von F. Heider und M. Hoerova, November 2009.
1108. „The role of financial variables in predicting economic activity“ von R. Espinoza, F. Fornari und M. J. Lombardi, November 2009.
1109. „What triggers prolonged inflation regimes? A historical analysis“ von I. Vansteenkiste, November 2009.
1110. „Putting the New Keynesian DSGE model to the real-time forecasting test“ von M. Kolasa, M. Rubaszek und P. Skrzypczyński, November 2009.
1111. „A stable model for euro area money demand: revisiting the role of wealth“ von A. Beyer, November 2009.
1112. „Risk spillover among hedge funds: the role of redemptions and fund failures“ von B. Klaus und B. Rzepkowski, November 2009.
1113. „Volatility spillovers and contagion from mature to emerging stock markets“ von J. Beirne, G. M. Caporale, M. Schulze-Ghattas und N. Spagnolo, November 2009.
1114. „Explaining government revenue windfalls and shortfalls: an analysis for selected EU countries“ von R. Morris, C. Rodrigues Braz, F. de Castro, S. Jonk, J. Kremer, S. Linehan, M. Rosaria Marino, C. Schalck und O. Tkacevs.
1115. „Estimation and forecasting in large datasets with conditionally heteroskedastic dynamic common factors“ von L. Alessi, M. Barigozzi und M. Capasso, November 2009.
1116. „Sectorial border effects in the European Single Market: an explanation through industrial concentration“ von G. Cafiso, November 2009.
1117. „What drives personal consumption? The role of housing and financial wealth“ von J. Slacalek, November 2009.
1118. „Discretionary fiscal policies over the cycle: new evidence based on the ESCB disaggregated approach“ von L. Agnello und J. Cimadomo, November 2009.
1119. „Nonparametric hybrid Phillips curves based on subjective expectations: estimates for the euro area“ von M. Buchmann, Dezember 2009.
1120. „Exchange rate pass-through in central and eastern European Member States“ von J. Beirne und M. Bijsterbosch, Dezember 2009.
1121. „Does finance bolster superstar companies? Banks, venture capital and firm size in local US markets“ von A. Popov, Dezember 2009.
1122. „Monetary policy shocks and portfolio choice“ von M. Fratzscher, C. Saborowski und R. Straub, Dezember 2009.
1123. „Monetary policy and the financing of firms“ von F. De Fiore, P. Teles und O. Tristani, Dezember 2009.
1124. „Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area“ von O. Castrén und I. K. Kavonius, Dezember 2009.
1125. „Leading indicators in a globalised world“ von F. Fichtner, R. Ruffer und B. Schnatz, Dezember 2009.
1126. „Liquidity hoarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk“ von F. Heider, M. Hoerova und C. Holthausen, Dezember 2009.
1127. „The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09“ von J. W. Ejsing und W. Lemke, Dezember 2009.
1128. „EMU and the adjustment to asymmetric shocks: the case of Italy“ von G. Amisano, N. Giammarioli und L. Stracca, Dezember 2009.

1129. „Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries“ von M. Andersson, K. Masuch und M. Schiffbauer, Dezember 2009.
1130. „Monetary policy and potential output uncertainty: a quantitative assessment“ von S. Delle Chiaie, Dezember 2009.
1131. „What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?“ von M.-G. Attinasi, C. Checherita und C. Nickel, Dezember 2009.
1132. „A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information“ von J. Paredes, D. J. Pedregal und J. J. Pérez, Dezember 2009.
1133. „Fiscal policy shocks in the euro area and the United States: an empirical assessment“ von P. Burriel, F. de Castro, D. Garrote, E. Gordo, J. Paredes und J. J. Pérez, Dezember 2009.
1134. „Would the Bundesbank have prevented the great inflation in the United States?“ von L. Benati, Dezember 2009.
1135. „Return to retail banking and payments“ von I. Hasan, H. Schmiedel und L. Song, Dezember 2009.
1136. „Payment scale economies, competition and pricing“ von D. B. Humphrey, Dezember 2009.
1137. „Regulating two-sided markets: an empirical investigation“ von S. Carbó Valverde, S. Chakravorti, F. Rodríguez Fernández, Dezember 2009.
1138. „Credit card interchange fees“ von J.-C. Rochet und J. Wright, Dezember 2009.
1139. „Pricing payment cards“ von O. Bedre und E. Calvano, Dezember 2009.
1140. „SEPA, efficiency and payment card competition“ von W. Bolt und H. Schmiedel, Dezember 2009.
1141. „How effective are rewards programmes in promoting payment card usage? Empirical evidence“ von S. Carbó Valverde und J. M. Liñares-Zegarra, Dezember 2009.
1142. „Credit card use after the final mortgage payment: does the magnitude of income shocks matter?“ von B. Scholnick, Dezember 2009.
1143. „What drives the network’s growth? An agent-based study of the payment card market“ von B. Alexandrova-Kabadjova und J. Luis Negrín, Dezember 2009.
1144. „Choosing and using payment instruments: evidence from German microdata“ von U. von Kalckreuth, T. Schmidt und H. Stix, Dezember 2009.

#### SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament“, Januar 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro money market study 2008“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Eurosysteem oversight policy framework“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosysteem contribution“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Guiding principles for bank asset support schemes“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Eurosysteem’s SEPA expectations“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Housing finance in the euro area“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Manual on investment fund statistics“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„EU banks’ funding structures and policies“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„TARGET2 oversight assessment report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„TARGET Annual Report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)“, Mai 2009.

„Financial Stability Review“, Juni 2009.

„Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)“, Juni 2009 (nur online verfügbar).

„The international role of the euro“, Juli 2009.

„Monthly report on the Eurosysteem’s covered bond purchase programme – Juli 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 Eurosysteem’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 Eurosysteem 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).

„OTC derivatives and post-trading infrastructures“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosysteem’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’: Eurosysteem 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 Eurosysteem’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 – Oktober 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).

#### **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.



## 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-Übernachtverträge, 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): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag 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 Entwicklung der Verbraucherpreise, 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 seiner Optionen und der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- 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. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs

ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/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 sonstige Dividendenwerte 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, Verbindlichkeiten aus Einlagen, 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 von Gebietsfremden 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