



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

03 | 2011

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2011

02 | 2011

03 | 2011

04 | 2011

05 | 2011

06 | 2011

07 | 2011

08 | 2011

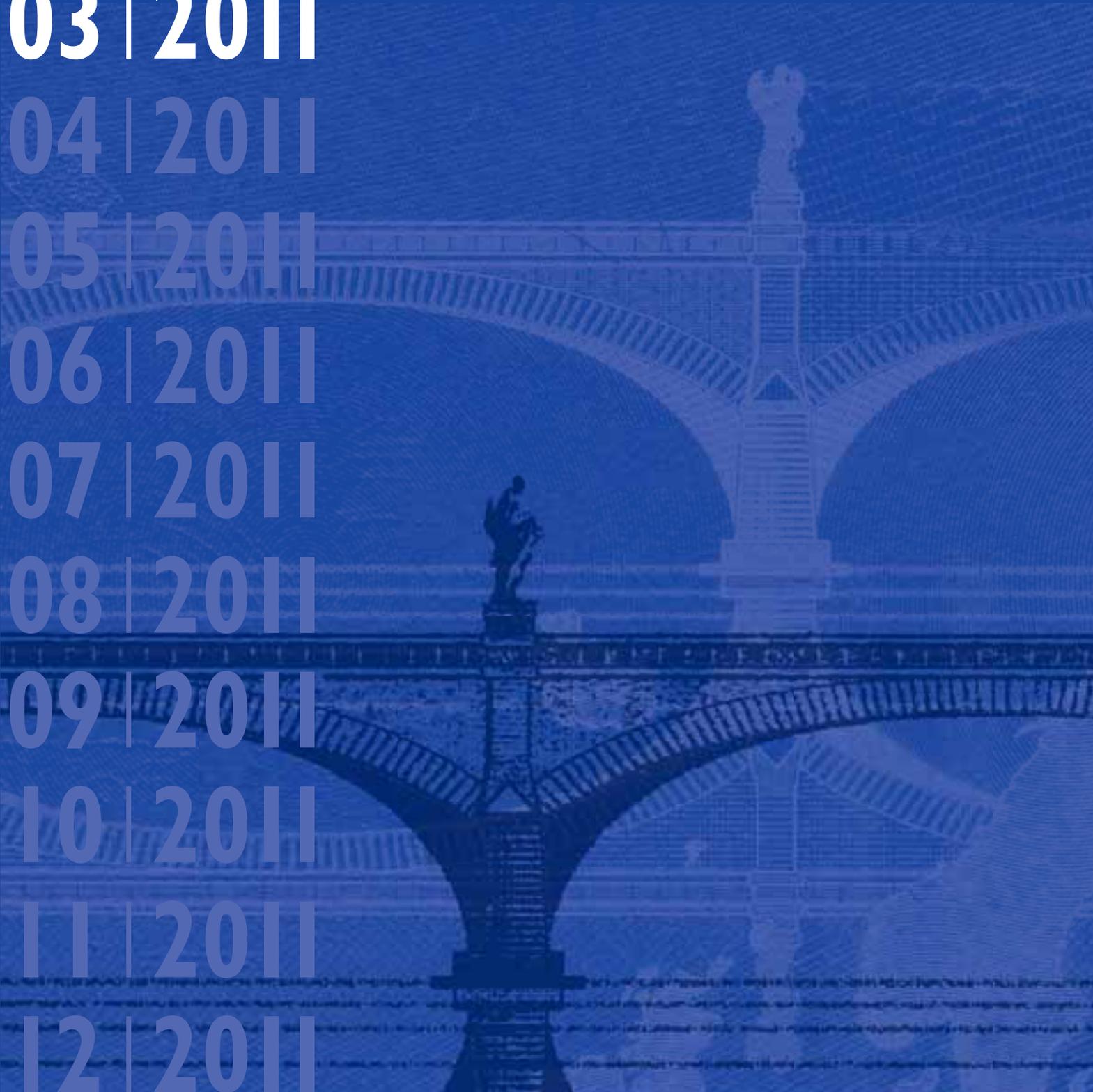
09 | 2011

10 | 2011

11 | 2011

12 | 2011

MONATSBERICHT
MÄRZ





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT MÄRZ 2011

Auf allen
Veröffentlichungen
der EZB ist im
Jahr 2011 ein
Ausschnitt der
100-€-Banknote
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2011

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

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 2. März 2011.

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



INHALT

EDITORIAL

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	26
Preise und Kosten	63
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	75
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	99

Kästen:

1 Die Bedeutung des Euro-Währungsgebiets als Exportziel	23
2 Permanente und temporäre Komponenten des Wachstums der weit gefassten Geldmenge	27
3 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Zeit vom 10. November 2010 bis zum 8. Februar 2011	41
4 Erläuterung der jüngsten Entkopplung des Wachstums von Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten der MFIs	59
5 Bestimmung des Einflusses indirekter Steuern auf die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet	64
6 Jüngste Revisionen der Prognosen zum Wirtschaftswachstum	76
7 Die aktuelle Entwicklung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets	83
8 Arbeitsmarktmobilität und Wechsel des Arbeitsmarktstatus im Euro-Währungsgebiet	90
9 Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	94
10 Entwicklung des öffentlichen Schuldenstands und der Primärsalden in den Mitgliedstaaten der EU	104

5 AUFSATZ

Wesentliche Elemente der Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet	109
---	-----

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS SI

ANHANG

Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)	V
Publikationen der Europäischen Zentralbank	VII
Glossar	IX

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

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



EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 3. März 2011, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die seit seiner Sitzung vom 3. Februar 2011 verfügbar gewordenen Informationen deuten auf einen Anstieg der Teuerung hin, der in erster Linie auf höhere Rohstoffpreise zurückzuführen ist. Die wirtschaftliche Analyse zeigt, dass die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung nach oben gerichtet sind, während die Grunddynamik der monetären Expansion moderat bleibt. Die jüngsten Wirtschaftsdaten bestätigen, dass die konjunkturelle Grunddynamik im Euro-Währungsgebiet nach wie vor positiv ist; allerdings herrscht weiterhin erhöhte Unsicherheit. Der derzeit ausgesprochen akkommodierende geldpolitische Kurs stützt die wirtschaftliche Aktivität merklich. Es ist von entscheidender Bedeutung, dass der jüngste Anstieg der Teuerungsrate auf mittlere Sicht keinen breit angelegten Inflationsdruck zur Folge hat. Große Wachsamkeit ist geboten, um die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität einzudämmen. Insgesamt steht der EZB-Rat nach wie vor bereit, entschlossen und rechtzeitig zu handeln, um sicherzustellen, dass die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht eintreten. Die weiterhin feste Verankerung der Inflationserwartungen ist von zentraler Bedeutung.

Der EZB-Rat beschloss ferner, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit von der Dauer einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode so lange wie erforderlich, jedoch mindestens bis zum Ende der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres am 12. Juli 2011, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Außerdem beschloss er, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die am 27. April, 25. Mai bzw. 29. Juni 2011 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Die Zinssätze für diese LRGs mit dreimonatiger Laufzeit werden dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts durchgeführten HRGs entsprechen.

Wie bereits dargelegt, werden die Liquiditätsversorgung und die Zuteilungsart gegebenenfalls angepasst, wobei der Tatsache Rechnung getragen wird, dass alle während der akuten Finanzmarktspannungen ergriffenen Sondermaßnahmen entsprechend ihrer Ausgestaltung vorübergehender Natur sind. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so wurde sowohl im dritten als auch im vierten Quartal 2010 ein Anstieg des realen BIP im Eurogebiet um 0,3 % gegenüber dem vorherigen Dreimonatszeitraum verzeichnet, und die in jüngster Zeit veröffentlichten statistischen Daten und Umfrageergebnisse bestätigen weiterhin die zu Beginn des Jahres 2011 positive konjunkturelle Grunddynamik im Euroraum. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich die anhaltende weltwirtschaftliche Erholung nach wie vor förderlich auf die Exporte des Eurogebiets auswirken. Zugleich sollte die Inlandsnachfrage des privaten Sektors unter Berücksichtigung des relativ hohen Unternehmensvertrauens im Euroraum zunehmend zum Wachstum beitragen und durch den ausgesprochen akkommodierenden geldpolitischen Kurs sowie die zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen begünstigt werden. Allerdings wird erwartet, dass die konjunkturelle Erholung durch den in verschiedenen Sektoren ablaufenden Prozess der Bilanzanpassungen etwas gedämpft wird.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2011 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das Jahreswachstum des realen BIP 2011 zwischen 1,3 % und 2,1 % sowie 2012 zwischen 0,8 % und 2,8 % betragen. Gegenüber den gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten des Eurosystems vom Dezember 2010 wurden die unteren Enden dieser Bandbreiten nach oben verschoben, da sich die Aussichten für die Weltwirtschaft – und damit für die Ausfuhren des Eurogebiets – sowie für die Binnennachfrage verbessert haben. Die Projektionen der Experten der EZB vom März

2011 decken sich im Wesentlichen mit den Prognosen internationaler Organisationen.

Nach Auffassung des EZB-Rats sind die Risiken für diesen Wirtschaftsausblick in einem von erhöhter Unsicherheit geprägten Umfeld weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte der Weltmarkt nach wie vor schneller wachsen als erwartet und somit die Exporte des Euroraums stützen. Überdies könnte sich das hohe Unternehmensvertrauen förderlicher auf die Binnenkonjunktur im Eurogebiet auswirken als derzeit angenommen. Andererseits erwachsen Abwärtsrisiken aus den anhaltenden Spannungen in einigen Segmenten des Finanzmarkts und ihrem möglichen Übergreifen auf die Realwirtschaft des Euro-Währungsgebiets. Abwärtsrisiken ergeben sich auch aus einer weiteren Verteuerung von Rohstoffen, insbesondere angesichts erneut aufflammender geopolitischer Spannungen, sowie aus Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so lag die jährliche am HVPI gemessene Inflationsrate des Eurogebiets der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Februar 2011 bei 2,4 % nach 2,3 % im Vormonat. Der Anstieg der Teuerungsrate Anfang 2011 spiegelt in erster Linie höhere Rohstoffpreise wider. Der von den stark gestiegenen Preisen für Energie und Nahrungsmittel ausgehende Preisdruck ist auch in den frühen Phasen des Produktionsprozesses erkennbar. Es ist von vorrangiger Bedeutung, dass die Zunahme der HVPI-Teuerungsrate nicht zu Zweitrundeneffekten führt und somit auf mittlere Sicht keinen breit angelegten Inflationsdruck zur Folge hat. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen müssen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Experten der EZB erwarten in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2011 eine jährliche HVPI-Inflation zwischen 2,0 % und 2,6 % für 2011 und zwischen 1,0 % und 2,4 % für 2012.

Gegenüber den im Dezember 2010 von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die Bandbreiten für die HVPI-Teuerungsrate nach oben verschoben. Dies ist vor allem den erheblich gestiegenen Preisen für Energie und Nahrungsmittel zuzuschreiben. Dabei ist zu betonen, dass die Projektionen auf Terminkontraktpreisen für Rohstoffe mit Stand von Mitte Februar 2011 basieren und die jüngsten Ölpreissteigerungen somit nicht berücksichtigt wurden. Darüber hinaus gilt es hervorzuheben, dass die Projektionen von einem weiterhin moderaten Lohn- und Preissetzungsverhalten im Eurogebiet ausgehen.

Die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind nach oben gerichtet. Sie bestehen insbesondere im Zusammenhang mit einem höher als erwarteten Anstieg der Preise für Energie und für Rohstoffe ohne Energie. Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen. Darüber hinaus bestehen auch Risiken im Hinblick auf einen kräftiger als erwarteten inländischen Preisdruck vor dem Hintergrund der anhaltenden Konjunkturerholung. Das Preis- und Lohnsetzungsverhalten sollte nicht zu breit angelegten Zweitrundeneffekten aufgrund gestiegener Rohstoffpreise führen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so sank die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die im vergangenen Dezember 1,7 % betragen hatte, im Januar 2011 auf 1,5 %, während bei der jährlichen Zuwachsrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor ein Anstieg verzeichnet wurde, und zwar von 1,9 % im Dezember auf 2,4 % im Januar. Lässt man die Bewegungen in einzelnen Monaten und die Auswirkungen von Sonderfaktoren außer Acht, so stützt die Entwicklung des Wachstums der weit gefassten Geldmenge und der Kreditvergabe die Einschätzung, dass die Grunddynamik der monetären Expansion nach wie vor moderat ist und der Inflationsdruck auf mittlere bis längere Sicht begrenzt bleiben dürfte. Gleichwohl hat das niedrige Niveau des Geldmengen- und Kreditwachstums bislang nur

zu einer teilweisen Rückbildung der großen Mengen an monetärer Liquidität geführt, die vor der Phase der Finanzmarktspannungen in der Wirtschaft aufgebaut worden waren. Diese Liquidität könnte dazu beitragen, den Preisdruck abzufedern, der derzeit infolge des kräftigen Wirtschaftswachstums und der weltweit reichlichen Liquiditätsausstattung an den Rohstoffmärkten aufkommt.

Bei der Betrachtung der M3-Komponenten ist festzustellen, dass sich die Jahreswachstumsrate von M1 im Januar 2011 weiter auf 3,2 % abschwächte; dies war auf die niedrige Verzinsung täglich fälliger Einlagen zurückzuführen. Zugleich nahm die Zinsstrukturkurve zu Beginn des Jahres einen etwas steileren Verlauf an, was darauf hindeutet, dass die in M3 enthaltenen kurzfristigen Instrumente im Vergleich zu den höher verzinsten längerfristigen Anlagen außerhalb von M3 weiter an Attraktivität verloren haben.

Was die Gegenposten der weit gefassten Geldmenge betrifft, so war der Anstieg der Jahreswachstumsrate der Bankkredite an den privaten Sektor im Januar 2011 auf eine regere Kreditvergabe sowohl an private Haushalte als auch an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zurückzuführen. Bei den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften kehrte sich die Wachstumsrate ins Positive und belief sich im Januar auf 0,4 % nach -0,2 % im Dezember, während sich das Wachstum der Kredite an private Haushalte weiter beschleunigte, und zwar auf 3,1 % im Januar nach 2,9 % im Vormonat. Vor dem Hintergrund der Konjunkturerholung hat die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor in den vergangenen Quartalen insgesamt allmählich an Dynamik gewonnen.

Die jüngsten Daten bestätigen auch, dass die Banken ihre Kreditvergabe an die Wirtschaft des Eurogebiets weiter verstärkt haben, wobei ihre Bilanzsummen im Großen und Ganzen unverändert geblieben sind. Vor dem Hintergrund einer steigenden Nachfrage ist es wichtig, dass die Banken ihre Kreditgewährung an den privaten Sektor weiterhin ausdehnen. Um sich dieser Her-

ausforderung zu stellen, ist es von wesentlicher Bedeutung, dass die Banken gegebenenfalls Gewinne einbehalten, zur weiteren Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis auf den Markt zurückgreifen oder die staatlichen Hilfsmaßnahmen zur Rekapitalisierung voll ausschöpfen. Vor allem jene Banken, die derzeit eingeschränkten Zugang zur Marktfinanzierung haben, müssen dringend ihre Kapitalausstattung verbessern und ihre Effizienz steigern.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der EZB-Rat beschlossen hat, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die seit seiner Sitzung vom 3. Februar 2011 verfügbar gewordenen Informationen deuten auf einen Anstieg der Teuerung hin, der in erster Linie auf höhere Rohstoffpreise zurückzuführen ist. Die wirtschaftliche Analyse zeigt, dass die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung nach oben gerichtet sind, während die Gegenprüfung anhand der Ergebnisse der monetären Analyse darauf hinweist, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat bleibt. Die jüngsten Wirtschaftsdaten bestätigen, dass die konjunkturelle Grunddynamik im Euro-Währungsgebiet nach wie vor positiv ist; allerdings herrscht weiterhin erhöhte Unsicherheit. Der derzeit ausgesprochen akkommodierende geldpolitische Kurs stützt die wirtschaftliche Aktivität merklich. Es ist von entscheidender Bedeutung, dass der jüngste Anstieg der Teuerungsrate auf mittlere Sicht keinen breit angelegten Inflationsdruck zur Folge hat. Große Wachsamkeit ist geboten, um die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität einzudämmen. Insgesamt steht der EZB-Rat nach wie vor bereit, entschlossen und rechtzeitig zu handeln, um sicherzustellen, dass die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht eintreten. Die weiterhin feste Verankerung der Inflationserwartungen ist von zentraler Bedeutung.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so müssen alle Regierungen ihre Haushaltskonsolidierungspläne in diesem Jahr vollständig umsetzen. Gegebenenfalls müssen zügig zusätzliche Korrekturmaßnahmen durchgeführt werden, um Fortschritte in Bezug auf die Tragfähigkeit der

öffentlichen Finanzen zu erzielen. Über das Jahr 2011 hinaus müssen die Länder ehrgeizige und konkrete Maßnahmen in ihren mehrjährigen Anpassungsprogrammen benennen, um die Glaubwürdigkeit ihrer haushaltspolitischen Konsolidierungsziele, die eine rasche Korrektur übermäßiger Defizite und eine Rückkehr zu einem nahezu ausgeglichenen Haushalt bzw. einem Haushaltsüberschuss vorsehen, zu untermauern. Die Stärkung des Vertrauens in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen ist von entscheidender Bedeutung, da so die in den Zinssätzen enthaltenen Risikoprämien reduziert und bessere Voraussetzungen für ein solides und nachhaltiges Wachstum geschaffen werden.

Zugleich ist es unabdingbar, dass substanzielle und weitreichende Strukturreformen im Euroraum umgesetzt werden, um dessen Wachstumspotenzial, Wettbewerbsfähigkeit und Flexibilität zu stärken. An den Gütermärkten sind vor allem Maßnahmen zur Verstärkung von Wettbewerb und zur Förderung von Innovationen weiter zu verfolgen. Was den Arbeitsmarkt betrifft, so muss der Verbesserung von Lohnflexibilität und Arbeitsanreizen sowie der Beseitigung von Arbeitsmarktrigiditäten Priorität eingeräumt werden.

Die gegenwärtige Staatsschuldenkrise im Eurogebiet hat die Dringlichkeit einer ambitionierten Reform des Rahmens für die wirtschaftspolitische Steuerung im Euroraum aufgezeigt. Der EZB-Rat ist der Ansicht, dass die Legislativvorschläge der Europäischen Kommission einen Beitrag zur Verbesserung der wirtschaftlichen und haushaltspolitischen Überwachung im Euro-Währungsgebiet leisten können. Sie bleiben jedoch hinter dem Quantensprung zurück, der für die Überwachung und somit zur Gewährleistung eines reibungslosen Funktionierens der Wirtschafts- und Währungsunion notwendig ist. Wie in der Stellungnahme der EZB vom 17. Februar 2011 zu diesen Vorschlägen dargelegt, bedarf es stringenterer Anforderungen, eines stärkeren Automatismus der Verfahren und eines klareren Fokus auf die anfälligsten Länder, die Wettbewerbsverluste hinnehmen mussten,

um sicherzustellen, dass der neue Rahmen tatsächlich auf lange Sicht wirksam ist.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält einen Aufsatz zu den wesentlichen Elementen der Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euroraum.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Erholung der Weltwirtschaft ist seit Ende 2010 zunehmend selbsttragend, wenngleich das Wachstumsmuster in den einzelnen Ländern und Regionen uneinheitlich verläuft. Gleichzeitig nimmt auch der Inflationsdruck weltweit zu, der in erster Linie von den erhöhten Rohöl- und sonstigen Rohstoffpreisen angetrieben wird. Auch wenn sich die Teuerungsraten in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bislang nach wie vor in Grenzen halten, zogen sie im zweiten Halbjahr 2010 und Anfang 2011 allmählich an. In den dynamisch wachsenden Schwellenländern mit hohem Energieverbrauch sind die Inflationsraten deutlich gestiegen, sodass sich in einigen Ländern ein Überhitzungsdruck abzeichnet.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

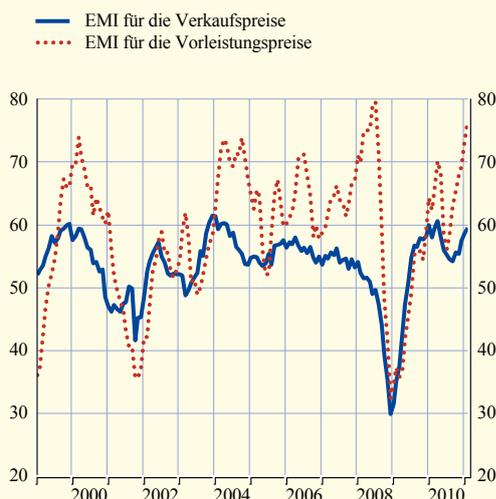
Die globale Wachstumsdynamik zog im Schlussquartal des vergangenen Jahres wieder an, nachdem sich das Tempo der Erholung im dritten Jahresviertel 2010 vorübergehend verlangsamt hatte. Zugleich weisen die einzelnen Länder und Regionen Unterschiede hinsichtlich ihrer konjunkturellen Lage auf, und die jüngsten Datenveröffentlichungen zum BIP bestätigen, dass sich die Belebung in den Volkswirtschaften unterschiedlich schnell vollzieht. In den Vereinigten Staaten setzte sich die Erholung im letzten Quartal 2010 fort und wurde dabei durch eine Ankurbelung der privaten Nachfrage und des Handels gestützt. In Japan und im Vereinigten Königreich ging die realwirtschaftliche Aktivität gegen Jahresende 2010 zurück, was vor allem dem Auslaufen staatlicher Hilfsprogramme in Japan und widrigen Witterungsbedingungen im Vereinigten Königreich zuzuschreiben war. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften drückt die Notwendigkeit weiterer Sanierungen privater Bilanzen im Zusammenspiel mit schwachen Arbeitsmärkten nach wie vor auf das Wachstum. Dies steht im Gegensatz zu den rasch expandierenden Schwellenländern: Viele von ihnen produzieren nahe an der Kapazitätsgrenze und in einigen zeichnet sich ein Überhitzungsdruck ab. Ungeachtet einer allmählichen Rücknahme fiskal- und geldpolitischer Stützungsmaßnahmen blieb das Expansionstempo in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens im Schlussquartal 2010 hoch und wurde von einer starken Binnennachfrage und kräftigen Anlageinvestitionen getragen. In Lateinamerika beschleunigte sich das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte 2010 angesichts des nachlassenden Einflusses von Stimulierungsmaßnahmen und Lagerzyklus in einem nachhaltigeren Tempo.

Die aktuellen Angaben deuten darauf hin, dass die konjunkturelle Erholung zunehmend an Breite gewinnt, wobei sich die Wachstumsraten sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor weiter beschleunigen. Die jüngsten indikatorbasierten Erkenntnisse zeigen auch, dass die weltweite Konjunktur in den ersten beiden Monaten des Jahres 2011 erneut angezogen hat. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe stieg im Februar auf 59,5 Punkte (nach 58,7 Zählern im Januar) und liegt derzeit auf seinem höchsten Stand seit April 2010. Dieser Anstieg ging mit einer Zunahme der EMI-Teilkomponente für den Auftragseingang einher, was auf günstige Konjunkturaussichten hinweist.

Im Einklang mit der weltwirtschaftlichen Aktivität legte der Welthandel im Verlauf des Schlussquartals 2010 wieder zu. Den jüngsten verfügbaren Daten zufolge nahm das Volumen des Welthandels im Dezember um 1,8 % gegenüber dem Vormonat zu, nachdem im November ein Anstieg in ähnlicher Größenordnung verzeichnet worden war. Diese Beschleunigung spiegelt in erster Linie die erhöhte Importnachfrage der Schwellenländer, vor allem Chinas und Indiens, wider. Umfrageindikatoren lassen darauf schließen, dass sich die Stabilisierung der Wachstumsdynamik im Welthandel bis ins Jahr 2011 hinein fortgesetzt hat; so ist der globale EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft im Februar erneut gestiegen. In Kasten 1 wird die Bedeutung des Euro-Währungsgebiets als Exportziel kurz dargestellt.

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe

(Monatswerte; Diffusionsindex)



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



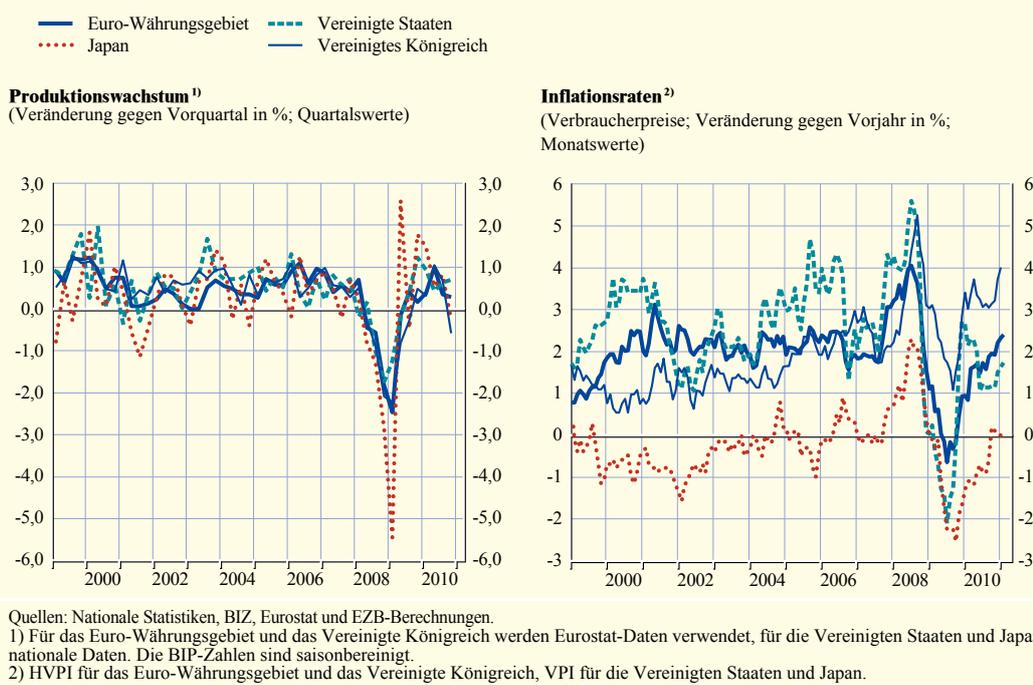
Quelle: OECD.

Im Jahresverlauf 2010 führten erhöhte Rohöl- und sonstige Rohstoffnotierungen zu einem wachsenden Inflationsdruck in den fortgeschrittenen und den aufstrebenden Volkswirtschaften. Den unterschiedlichen Wachstumsmustern und Warenkörben entsprechend verlief auch die Entwicklung der Teuerungsraten in den einzelnen Ländern und Regionen uneinheitlich. So zogen die Preissteigerungsraten in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im zweiten Halbjahr 2010 und Anfang 2011 allmählich an, sind aber bislang moderat geblieben. Grund hierfür sind die nach wie vor reichlich vorhandenen Überschusskapazitäten. Allerdings kam es in den letzten Monaten vor allem in den vorgelagerten Produktionsstufen zu einem Inflationsdruck, der größtenteils den steigenden Rohstoffpreisen zuzuschreiben war. Darauf deutet der globale EMI für die Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe hin, der im Februar 2011 ein Zweieinhalbjahreshoch erreichte (siehe Abbildung 1). Im OECD-Raum beschleunigte sich das Wachstum der Verbraucherpreise im Zwölfmonatszeitraum bis Dezember 2010 auf 2,1 % nach 1,8 % im November. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet erhöhten sich die Verbraucherpreise im Dezember wie bereits im Vormonat um 1,2 % (siehe Abbildung 2). Im Gegensatz dazu stiegen die Teuerungsraten in den dynamisch wachsenden Schwellenländern angesichts eines kräftigen Wachstums und anziehender Rohstoffpreise an.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten setzte sich die wirtschaftliche Erholung im Schlussquartal des vergangenen Jahres fort, nachdem sich das Wachstum gegen Mitte des Jahres verlangsamt hatte. Der zweiten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge wuchs das reale BIP im vierten Quartal um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal (auf Jahresrate hochgerechnet um 2,8 %) nach 0,6 % im dritten und 0,4 % im zweiten Jahresviertel (siehe Abbildung 3). Hinter dieser Zunahme stehen ein kräftigeres Wachstum der Konsumausgaben sowie ein positiver Außenbeitrag, der darauf beruhte, dass sich das Exportgeschäft weiter belebte und die Importe sanken. Die Investitionen in Ausrüstungen und Software legten ebenfalls zu, allerdings nicht mehr so stark wie in den vorangegangenen Quartalen. Dagegen ging von den Vorratsveränderungen ein beträchtlicher negativer Wachstumsbeitrag aus. Die zunehmende Bedeutung der Binnennachfrage als Wachstumsmotor – im Gegensatz zu tempo-

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



rären Faktoren wie den Impulsen aus dem Lageraufbau – könnte darauf hinweisen, dass sich die Erholung zunehmend selbst trägt.

Mit Blick auf die Zukunft sind die kurzfristigen Wachstumsaussichten vor dem Hintergrund eines sich verbessernden Unternehmer- und Verbrauchervertrauens, zunehmend stützend wirkender Finanzierungsbedingungen und einer anhaltend expansiv ausgerichteten Geld- und Fiskalpolitik weiterhin günstig. Die Konjunkturdaten für die ersten beiden Monate des Jahres 2011 weisen auf eine weitere Verbesserung der Wirtschaftstätigkeit hin. Gleichwohl ist davon auszugehen, dass die hohen Arbeitslosenzahlen, die Notwendigkeit weiterer Bilanzsanierungen privater Haushalte und ein unverändert träger Wohnimmobilienmarkt die Erholung weiterhin belasten. Die Lage am Wohnimmobilienmarkt und die Entwicklung der Preise für Wohneigentum dürften noch einige Zeit gedämpft bleiben, was auf anhaltend hohe Ausfallquoten bei Hypotheken und ein fortbestehendes Überangebot an Häusern zurückzuführen ist. Die im Dezember 2010 angekündigten neuen Konjunkturmaßnahmen, die unter anderem eine Ausweitung der Arbeitslosenunterstützung und früherer Steuersenkungen umfassen, dürften die Wachstumsaussichten auf kurze Sicht stützen, während sie zugleich Bedenken der Märkte hinsichtlich der Haushaltsaussichten anfachen.

Der Preisdruck bleibt weitgehend begrenzt, wenngleich er in letzter Zeit geringfügig zugenommen hat. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich von 1,5 % im Dezember auf 1,6 % im Januar. Dahinter standen nach wie vor in erster Linie die Auswirkungen der höheren Energie- und Nahrungsmittelkosten. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet zog die jährliche Teuerungsrate im Januar ebenfalls an, und zwar auf 1,0 %. Dies ist ein Anzeichen dafür, dass die Kerninflation ihren Tiefpunkt überwunden haben könnte. Die Entwicklung der Wohnkosten belastet weiterhin die Gesamtinflation, da sich die jährliche VPI-Teuerungsrate ohne Aufwendungen für

Unterkunft im Januar auf 2,1 % belief. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die immer noch beträchtliche – wenngleich nachlassende – Konjunkturflaute den zugrunde liegenden Preisdruck nach wie vor gering halten.

Der Offenmarktausschuss der Federal Reserve wies in seiner Erklärung vom 26. Januar 2011 darauf hin, dass sich die konjunkturelle Erholung zwar fortsetze, der Umfang aber nicht ausreiche, um zu einer spürbaren Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen zu führen. Vor dem Hintergrund einer hohen Arbeitslosigkeit und einer niedrigen Messgröße der Kerninflation geht der Offenmarktausschuss weiterhin davon aus, dass die Konjunkturlage bis auf Weiteres ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Zinssatzes für Tagesgeld rechtfertigen dürfte. Darüber hinaus hielt er an seinem Vorhaben fest, bis zum Ende des zweiten Quartals 2011 längerfristige Staatsanleihen im Umfang von 600 Mrd USD anzukaufen, um die konjunkturelle Erholung zu stützen.

JAPAN

In Japan schrumpfte die Wirtschaftstätigkeit im letzten Jahresviertel 2010, nachdem sie in den drei Quartalen zuvor kräftig gewachsen war. Einer vorläufigen Schätzung der japanischen Regierung zufolge ging das reale BIP im Schlussquartal 2010 um 0,3 % gegenüber dem vorhergehenden Dreimonatszeitraum zurück. Dies ergab sich in erster Linie aus einem Einbruch der privaten Konsumausgaben aufgrund des Wegfalls von Kaufanreizen zur Anschaffung energieeffizienter Kraftfahrzeuge sowie aus Umsatzeinbußen bei Zigaretten im Zuge der Tabaksteueranhebung im Oktober. Darüber hinaus schrumpften die Ausfuhren im vierten Quartal des vergangenen Jahres. Der Rückgang des BIP fiel im genannten Zeitraum geringer aus als erwartet. Grund hierfür waren die Widerstandsfähigkeit der Anlage- und Wohnungsbauinvestitionen sowie ein positiver Beitrag der Vorratsveränderungen. Das reale BIP war 2010 insgesamt 3,9 % höher als im Vorjahr, was zum Teil auf Konjunkturmaßnahmen und die erhöhte Auslandsnachfrage zurückzuführen war. Mit Blick auf die Zukunft deuten die jüngsten Kurzfristindikatoren auf eine Aufhellung des Wirtschaftsklimas und die allmähliche Stärkung der Wirtschaft ab Anfang 2011 hin. Diese Entwicklung wird von einer konjunkturellen Beschleunigung im verarbeitenden Gewerbe und einer steigenden Auslandsnachfrage, insbesondere aus den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens, getragen.

Die am VPI gemessene jährliche Inflationsrate blieb im Januar gegenüber Dezember unverändert. Die jährliche VPI-Teuerungsrate ohne frische Nahrungsmittel sank um 0,2 % nach einem Rückgang um 0,4 % im Dezember; ohne frische Nahrungsmittel und Energie gerechnet verringerte sie sich um 0,6 %, verglichen mit einem Minus von 0,7 % im Dezember. Alles in allem wurde die Gesamtinflation in den letzten Monaten teilweise durch die Rohstoffpreisentwicklung beeinflusst. Am 15. Februar 2011 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,0 % bis 0,1 % zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich wurde die wirtschaftliche Erholung im Schlussquartal 2010 unterbrochen. Vorläufigen Schätzungen zufolge verringerte sich das reale BIP um 0,6 %, nachdem es im dritten Vierteljahr um 0,7 % und im zweiten Jahresviertel um 1,1 % zugelegt hatte (siehe Abbildung 3). Angesichts der Tatsache, dass der Produktionsrückgang in diesem Quartal unter anderem den im Dezember vorherrschenden schlechten Witterungsbedingungen zuzuschreiben war, betraf er alle Verwendungskomponenten. Vor dem Hintergrund einer verhaltenen Nachfrage am Wohnimmobilienmarkt setzten die Preise für Wohneigentum in den letzten Quartalen ihren Abwärtstrend fort. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass die Konjunktur von den Lageranpassungen, den geldpolitischen Impulsen, der Auslandsnachfrage und der vergangenen Abwertung des Pfund Sterling profitieren wird. Das Wachstum der Binnennachfrage dürfte jedoch aufgrund der restriktiven Kreditbedingungen,

der Bilanzanpassungen der privaten Haushalte und einer erheblichen Straffung der Finanzpolitik gedämpft bleiben.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate lag zuletzt weiterhin auf erhöhtem Niveau und kletterte von 3,7 % im Dezember 2010 auf 4,0 % im Januar 2011, was vor allem die verzögerten Auswirkungen der Abwertung des Pfund Sterling, die gestiegenen Rohstoffpreise und die seit Januar 2011 wirksame Mehrwertsteuererhöhung widerspiegelt. Mit Blick auf die Zukunft dürfte von diesen Faktoren auch weiterhin ein Aufwärtsdruck auf die jährlichen VPI-Teuerungsraten ausgehen. Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England hat den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins in den letzten Quartalen bei 0,5 % belassen. Des Weiteren hat er sich erneut dafür ausgesprochen, den Bestand an Vermögenswerten, die über die Ausgabe von Zentralbankreserven finanziert werden, bei 200 Mrd GBP zu halten.

ANDERE EU-LÄNDER

Insgesamt betrachtet hat sich die konjunkturelle Lage in den anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums in den vergangenen Quartalen weiter aufgeheitelt. Hinsichtlich der Inflationsentwicklung ergibt sich dagegen ein uneinheitliches Bild. Im letzten Jahresviertel 2010 stieg das reale BIP in Schweden um 1,2 % gegenüber dem Vorquartal, während es in Dänemark um 0,4 % sank. In Schweden scheint die Erholung, gestützt durch die Auslandsnachfrage und den inländischen Konsum, der seinerseits auf einem kräftigen Beschäftigungswachstum basiert, besonders robust zu sein. In Dänemark wurde die Belebung im Schlussquartal unterbrochen, da der Außenbeitrag das Wachstum des realen BIP bremste, während die privaten Konsumausgaben mit 0,8 % weiter zunahmen. Die jährliche Teuerungsrate war in den letzten Monaten weitgehend stabil und belief sich im Januar in Schweden auf 1,4 % und in Dänemark auf 2,6 %.

Die konjunkturelle Erholung hat in den größten mittel- und osteuropäischen EU-Ländern in den vergangenen Quartalen erneut an Schwung gewonnen, wenngleich sich das Wachstumstempo von Land zu Land unterscheidet. Die Belebung wird hauptsächlich von der Auslandsnachfrage getragen, während die Binnennachfrage durch die schwache Arbeitsmarktlage, gestiegene Rohstoffpreise, den – nicht zuletzt im Bankensektor – notwendigen Abbau des Verschuldungsgrads und die kurzfristigen Folgen der Haushaltskonsolidierung gedämpft wird. In der Tschechischen Republik erholt sich das reale BIP stetig und weitete sich im letzten Jahresviertel 2010 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal aus. In Ungarn belief sich das Wachstum des realen BIP im selben Zeitraum auf 0,2 %, wenngleich die Erholung angesichts der Unsicherheit, mit der die ungarische Wirtschaftspolitik behaftet ist, noch etwas fragil ist. In Rumänien beschleunigte sich das Wachstum des realen BIP im vierten Quartal auf 0,1 % gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr. Allerdings bleiben die gesamtwirtschaftlichen Bedingungen relativ schwach, da die laufenden fiskalischen Anpassungen die Binnennachfrage auf kurze Sicht drosseln. In Polen stieg das reale BIP im Schlussquartal mit einer vierteljährlichen Zuwachsrate von 0,8 % weiter an. Im Gegensatz zu den meisten anderen Ländern in der Region war das Produktionswachstum dort in erster Linie auf die inländische Nachfrage zurückzuführen, die wiederum eine Zunahme der privaten Konsumausgaben infolge einer positiveren Arbeitsmarktlage und fiskalischer Maßnahmen zum Ausdruck bringt. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich die Erholung den Konjunkturindikatoren zufolge in den meisten Ländern fortsetzen, wobei die Binnennachfrage als Triebfeder eine immer größere Rolle spielt. Die Inflation hat sich in den letzten Monaten in allen Ländern der Region beschleunigt. Grund hierfür waren gestiegene Energie- und Nahrungsmittelpreise. In der Tschechischen Republik und in Polen belief sich die jährliche HVPI-Teuerungsrate im Januar auf 1,9 % bzw. 3,5 %. In Ungarn bewegten sich die Preissteigerungsraten in den vergangenen Monaten weiterhin in einer Spanne von 4 % bis 5 %. In Rumänien blieb die Inflation auf erhöhtem Niveau und lag im Januar bei 7,0 %, was zum Teil den Auswirkungen einer

Mitte 2010 eingeführten Mehrwertsteuererhöhung zuzuschreiben war. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass die Inflation weiter zunimmt, da gestiegene Rohstoffnotierungen und Steueranhebungen auf die Verbraucherpreise durchschlagen. Zugleich könnten bestehende Überschusskapazitäten den Inflationsdruck verringern.

In den kleineren nicht dem Eurogebiet angehörenden EU-Ländern, d. h. Bulgarien, Lettland und Litauen, erholt sich die Konjunktur angesichts einer starken Auslandsnachfrage und der daraus resultierenden Belebung der Industrieproduktion. Gleichzeitig bleibt die Binnennachfrage relativ verhalten. In der Vorausschau dürfte sich die konjunkturelle Erholung fortsetzen, wenngleich auch davon auszugehen ist, dass die äußerst schwache Arbeitsmarktlage sowie restriktive Kreditkonditionen die Inlandsnachfrage weiterhin belasten. Die Inflationsraten haben sich auch in den kleineren EU-Ländern außerhalb des Euroraums in den vergangenen Monaten erhöht und beliefen sich im Januar 2011 auf 4,3 % (Bulgarien), 3,5 % (Lettland) bzw. 2,8 % (Litauen).

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

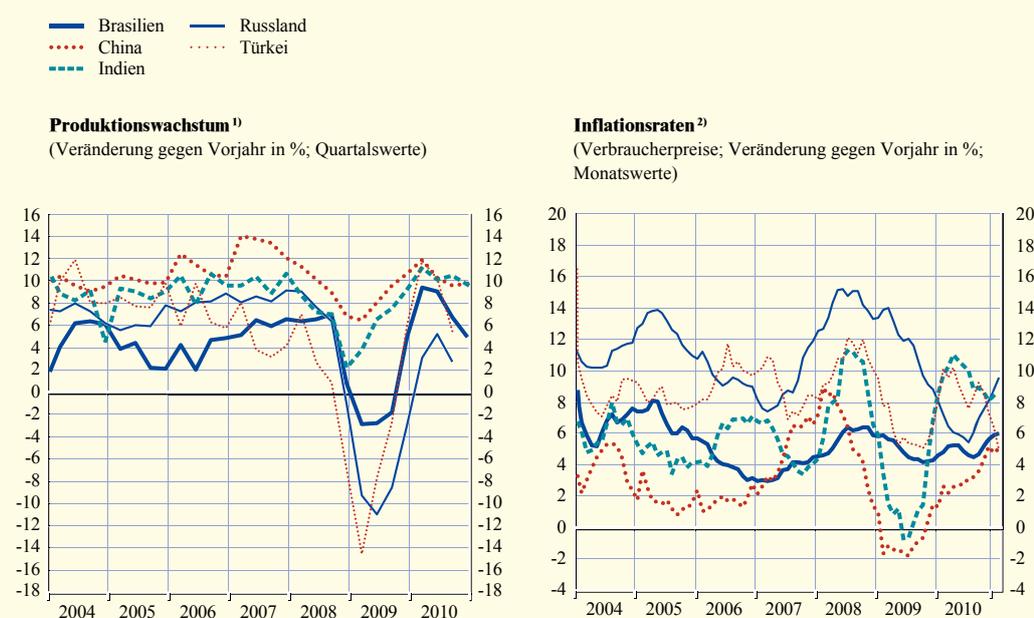
In der Türkei wurde in den ersten drei Quartalen 2010 ein kräftiges Wirtschaftswachstum verzeichnet. Im Vorjahrsvergleich stieg das BIP im dritten Vierteljahr gestützt durch die Binnennachfrage um rund 5,5 % an (siehe Abbildung 4). Die vorliegenden Daten bestätigen, dass sich diese Entwicklung im Schlussquartal 2010 fortgesetzt hat. Die Jahresteuersatzrate lag im Januar 2011 bei 4,9 % nach 6,4 % im Vormonat. Ende 2010 und Anfang des laufenden Jahres nahm die türkische Zentralbank ihre außergewöhnlichen Liquiditätsmaßnahmen zurück und erhöhte die Mindestreservepflicht, während sie zur Vermeidung kurzfristiger Kapitalzuflüsse den Zinssatz für einwöchige Repogeschäfte von 7 % auf 6,25 % senkte. Die Wirtschaftsaussichten für die Türkei bleiben insgesamt positiv, was auf die fortlaufenden geldpolitischen und fiskalischen Impulse sowie eine Verbesserung der Inlandsnachfrage zurückzuführen ist. Allerdings bestehen potenzielle Abwärtsrisiken aufgrund der Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits und der Möglichkeit einer plötzlichen Umkehr der Kapitalzuflüsse.

In Russland wurde die konjunkturelle Erholung im dritten Vierteljahr 2010 durch die negativen Auswirkungen der außergewöhnlichen Hitzewelle in dem Land unterbrochen. Aufgrund des temporären Charakters dieses Schocks beschleunigte sich das Wachstum jedoch bis zum Jahresende wieder, worauf die Vorlaufindikatoren hindeuten. Vorläufigen Schätzungen zufolge stieg das reale BIP 2010 um rund 4 % an. Die Jahresteuersatzrate legte weiter zu und belief sich im Januar 2011 auf 9,6 %. Grund hierfür waren hauptsächlich die Nahrungsmittelpreise, die infolge der Hitzewelle kontinuierlich anstiegen. Die Bank von Russland hob ihre Leitzinsen mit Wirkung vom 28. Februar um 25 Basispunkte an. Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte kletterte auf 8 %, während die Zinsen für die Einlagefazilität auf 3 % anstiegen. Gleichzeitig erhöhte die Zentralbank das Mindestreserve-Soll den zweiten Monat in Folge und weitete die Schwankungsbandbreite der heimischen Währung aus. Mit Blick auf die Zukunft dürfte das Tempo der wirtschaftlichen Erholung von der Rohstoffpreisentwicklung abhängen, da Russland einer der wichtigsten Erdöl- und Gasexporteure ist.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens war im Schlussquartal 2010 nach wie vor eine starke Wirtschaftstätigkeit zu verzeichnen. Die jährlichen Wachstumsraten des realen BIP lagen geringfügig über denen, die im dritten Jahresviertel in den meisten Ländern verbucht wurden. Wenngleich die fiskalischen und geldpolitischen Stützungsmaßnahmen allmählich auslaufen, wurde das Wirtschaftswachstum in der Region hauptsächlich vom privaten Konsum und von den Anlageinvestitionen angetrieben, da kräftige Nettokapitalzuflüsse (einschließlich ausländischer Direktinvestitionen) die Binnennachfrage stärkten. Der durchschnittliche Wachstumsbeitrag der Nettoexporte wies im Schlussquartal zwar immer noch einen positiven Wert auf, war jedoch geringer als im ersten Halb-

Abbildung 4 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Schwellenländern



Quelle: Haver Analytics.

1) Saisonbereinigte Daten für Brasilien, China und Indien. Nicht saisonbereinigte Daten für Russland und die Türkei.
2) Anstieg der Großhandelspreise für Indien.

jahr 2010. Angesichts steigender Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise sowie einer starken Binnen- nachfrage bleiben die Inflationsraten auf erhöhtem Niveau. Als Reaktion darauf haben die meisten Zentralbanken in der Region in den letzten Monaten die geldpolitischen Zügel gestrafft.

In China stieg das jährliche Wachstum des realen BIP im Jahr 2010 um 10,3 %, was darauf hindeu- tet, dass die Wirtschaft die im Jahresverlauf erfolgte Rücknahme der Stützungsmaßnahmen gut ver- kraftet hat (siehe Abbildung 4). Das robuste Wirtschaftswachstum war in erster Linie auf eine starke Investitionstätigkeit und günstige Bedingungen für die Auslandsnachfrage zurückzuführen. Im Schlussquartal 2010 beschleunigte sich die jährliche VPI-Teuerungsrate auf 4,7 % (nach 3,5 % im dritten Quartal), wodurch sich die jährliche Inflationsrate für 2010 auf 3,3 % erhöhte und damit über dem Zielwert von 3 % lag. Angesichts des vergleichsweise kalten Winters und im Vorfeld des Neu- jahrsfestes haben die Nahrungsmittelpreise seit Ende Dezember wieder angezogen. Darüber hinaus ist davon auszugehen, dass der Inflationsdruck in den kommenden Monaten infolge der hohen Roh- stoffpreise und einer reichlichen inländischen Liquiditätsausstattung ausgeprägt bleibt. Die People's Bank of China straffte ihren geldpolitischen Kurs Anfang 2011 erneut. Mit Wirkung vom 9. Februar 2011 wurden die Referenzzinssätze für Einlagen und Kredite mit einjähriger Laufzeit zum dritten Mal seit Oktober 2010 um 25 Basispunkte angehoben, und zwar auf 3 % bzw. 6,06 %. Um weiteren Immobilienspekulationen vorzubeugen, wurde zudem am 28. Januar 2011 in einigen Großstädten eine Steuer auf den Besitz von Immobilien eingeführt, zusammen mit administrativen Maßnahmen, die die Kosten von Hypothekarkrediten erhöhen sollen.

In Südkorea blieb das jährliche Wachstum des realen BIP dynamisch und belief sich im vierten Quartal 2010 auf 4,9 %, nachdem es im dritten Jahresviertel bei 4,5 % gelegen hatte. Im Vergleich zum dritten Vierteljahr trugen vor allem kräftigere Nettoexporte und anhaltend stabile private Kon-

sumausgaben zum Wirtschaftswachstum bei, während die Bauinvestitionen sanken. Die jährliche VPI-Teuerungsrate stieg im Januar 2011 auf 4,1 % an und lag damit geringfügig über dem von der Bank of Korea festgelegten Zielband von 2 % bis 4 %. Unterdessen erhöhte die Zentralbank am 13. Januar 2011 ihre Leitzinsen zum dritten Mal seit Juli 2010 um 25 Basispunkte, und zwar auf 2,75 %.

In Indien blieb die Konjunktur robust. Das reale BIP wuchs im Schlussquartal 2010 mit einer Jahresrate von 9,7 %, verglichen mit 10,5 % im vorangegangenen Vierteljahr. Der jährliche Anstieg der Großhandelspreise – des bevorzugten Inflationsindikators der Reserve Bank of India – war im Januar mit 8,2 % nach wie vor hoch. Die Reserve Bank of India setzte ihre Politik der schrittweisen geldpolitischen Straffung fort und erhöhte am 27. Januar 2011 sowohl den Zinssatz für Reverse Repos als auch den für Repogeschäfte um 25 Basispunkte auf 5,50 % bzw. 6,50 %. Dies war die siebte Leitzinserhöhung seit März 2010.

Die Wirtschaftsleistung der ASEAN-5-Länder (Indonesien, Malaysia, die Philippinen, Singapur und Thailand) blieb im Schlussquartal 2010 rege. In Indonesien, Malaysia und auf den Philippinen wurde das Wirtschaftswachstum im letzten Jahresviertel hauptsächlich von den privaten Konsumausgaben getragen, während in Singapur und Thailand die Nettoexporte einen starken Beitrag leisteten. Die Leitzinsen wurden in den vergangenen sechs Monaten in Indonesien und Thailand angehoben.

Die Aussichten für die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens lassen auf eine anhaltende und kräftige Wachstumsdynamik in Kombination mit einer robusten Binnennachfrage schließen. In diesem Zusammenhang könnten angesichts sich schließender Produktionslücken und eines zunehmenden Inflationsdrucks Bedenken bezüglich einer Überhitzung auftreten. Andererseits bestehen jedoch potenzielle Abwärtsrisiken in Bezug auf Unsicherheiten über die Entwicklung der Auslandsnachfrage, einen weiteren Anstieg der Rohstoffpreise und die Auswirkungen volatiler Kapitalströme.

NAHER OSTEN UND AFRIKA

Das Wirtschaftswachstum erholte sich in vielen Erdöl exportierenden Ländern des Nahen Ostens sowie Afrikas auf der Grundlage hoher Ölnachfrage und -preise und erreichte im Jahr 2010 wieder ein Niveau wie vor der Krise. Überdies konnten die Regierungen angesichts der relativ niedrigen Schuldenstände und beträchtlicher Währungsreserven ihre umfangreichen fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen fortführen; hierunter fielen auch Infrastrukturausgaben und Programme zur Unterstützung der Branchen außerhalb des Erdölsektors. Im zweiten Halbjahr 2010 nahm der Inflationsdruck zu, die Teuerungsraten lagen jedoch nach wie vor weit unter dem vor der globalen Krise verzeichneten Stand.

Die vorläufigen Daten für Saudi-Arabien zeigen, dass das reale BIP 2010 um 3,8 % anstieg, wobei der Nicht-Öl-Staatssektor stärker als die restlichen Wirtschaftsbereiche expandierte. Im Gegensatz zu anderen Schwellenländern ist die Verbraucherpreisentwicklung in Saudi-Arabien seit August 2010 leicht rückläufig; so war im Schlussquartal ein Anstieg von 5,7 % gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnen. Im Januar 2011 sank die Inflation weiter auf 5,3 %.

Auch in den Staaten der Region, die kein Erdöl exportieren, beschleunigte sich das BIP-Wachstum im vergangenen Jahr. Steigende Nachfrage und Preise für (sonstige) Rohstoffe in Verbindung mit der akkommodierenden Fiskal- und Geldpolitik trugen zu der Erholung bei. Auch wenn die Verbraucherpreise in der Mehrzahl dieser Länder im Schlussquartal 2010 etwas anzogen, hält sich die Inflationsentwicklung weiter in Grenzen.

Die im letzten Jahr verzeichnete robuste Wirtschaftsentwicklung in den meisten Staaten des Nahen Ostens und Afrikas dürfte sich fortsetzen und durch die kräftige Nachfrage nach Rohstoffen sowie die weltweit hohen Rohstoffpreise gestützt werden. Die geopolitischen Spannungen in der Region hatten jedoch eine erhöhte Unsicherheit zur Folge und verstärkten die Abwärtsrisiken für die konjunkturellen Aussichten. Zudem besteht für die nicht Erdöl exportierenden Länder eine zusätzliche Herausforderung darin, dass die in den letzten Monaten erfolgte international starke Verteuerung von Nahrungsmitteln und Energie zu höheren Inflationsraten oder, in Anbetracht der bestehenden Subventionsregelungen, zu einer Verschlechterung der Finanzierungssalden führen kann.

LATEINAMERIKA

Nachdem die Wirtschaft in Lateinamerika in der ersten Jahreshälfte 2010 stark expandierte, deuten die Kurzfristindikatoren auf eine Verlangsamung und ein nachhaltigeres Wachstumstempo im zweiten Halbjahr hin. Die schwächere Entwicklung war in erster Linie auf das allmähliche Auslaufen von Konjunkturmaßnahmen und eine Normalisierung des globalen Lagerzyklus zurückzuführen. Zugleich hat sich der Preisauftrieb in der gesamten Region verstärkt.

In Mexiko weitete sich das reale BIP im vierten Quartal 2010 um 4,4 % binnen Jahresfrist aus, nachdem es im dritten Jahresviertel um 5,3 % zugenommen hatte. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise fiel höher aus als in den Vorquartalen und belief sich im letzten Vierteljahr des Jahres 2010 auf durchschnittlich 4,3 %. In Argentinien entwickelte sich die Konjunktur – gestützt durch die robuste Nachfrage aus Brasilien, eine anhaltend akkommodierende Politik und die hohen Rohstoffpreise – weiterhin lebhaft. Die industrielle Erzeugung nahm dementsprechend im Berichtsquartal mit 10,6 % zum Vorjahr erneut kräftig zu. Die jährliche VPI-Inflation lag im letzten Vierteljahr 2010 bei durchschnittlich 11,1 % und war damit gegenüber dem vorangegangenen Jahresviertel unverändert.

In Brasilien entwickelte sich die Wirtschaftsleistung in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres dynamisch, und die nachhaltige Inlandsnachfrage trug zu einer angespannten Lage am Arbeitsmarkt und einer Erhöhung des Leistungsbilanzdefizits bei. Im zweiten Halbjahr wies die Konjunktur allerdings Anzeichen einer Verlangsamung auf. So lag die durchschnittliche Zuwachsrate der Industrieproduktion im vierten Quartal mit 3,5 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum deutlich unter den Werten für das zweite und dritte Jahresviertel (14,2 % bzw. 8,1 %). Die Jahresteuersatzrate erhöhte sich im Schlussquartal auf 5,5 % nach 4,5 % im Dreimonatszeitraum zuvor.

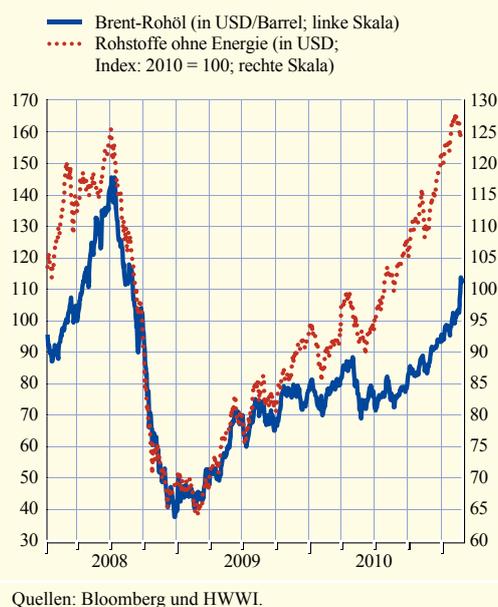
Insgesamt weitete sich die Wirtschaftstätigkeit in Lateinamerika 2010 in raschem Tempo aus. Was die Zukunft betrifft, so dürfte sich die konjunkturelle Entwicklung vor dem Hintergrund der allmählichen Rücknahme der akkommodierenden politischen Maßnahmen normalisieren. Zugleich wird davon ausgegangen, dass die hohen Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse und die günstigen Bedingungen der externen Finanzierung die Wachstumsdynamik auch künftig stützen.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise haben sich in den vergangenen drei Monaten deutlich erhöht und damit den Aufwärtstrend, der im September 2010 begonnen hatte, fortgesetzt (siehe Abbildung 5). Am 2. März kostete Rohöl der Sorte Brent 113,6 USD je Barrel und damit 45 % mehr als zu Jahresbeginn 2010 und 22 % mehr als Anfang des Jahres 2011. Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit leicht sinkenden Ölpreisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2012 hervor, die mit 111 USD je Barrel gehandelt werden.

Die Ölnotierungen wurden in den letzten drei Monaten von positiven nachfrageseitigen Fundamentaldaten und der Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Versorgungsaussichten begünstigt. Was die Nachfrageseite betrifft, so hat die Internationale Energieagentur (IEA) ihre Schätzungen zur Ölnachfrage für das vergangene und das laufende Jahr wiederholt nach oben korrigiert, da vor allem ein günstigeres globales Wirtschaftswachstum angenommen wurde. Auf der Angebotsseite erfolgte keine rasche Reaktion der Ölproduzenten auf die gestiegenen Preise. So beschloss die OPEC auf ihrer Sitzung im Dezember trotz umfangreicher Kapazitätsreserven keine Erhöhung ihrer Förderquoten. Zudem ließen die politischen Unruhen im Nahen Osten und in Nordafrika Bedenken aufkommen, dass geopolitische Faktoren die Versorgungssicherheit gefährden könnten, wodurch die Ölpreise erneut unter einen Aufwärtsdruck geraten sind. Die aktuelle Situation ähnelt jener im Jahr 2008, aber die hohen Lagerbestände und die Möglichkeit, dass die Produktion in den OPEC-Ländern deutlich ausgeweitet wird, dürften einen gewissen Puffer gegen weitere starke Preiserhöhungen bieten.

Abbildung 5 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Die Preise für Rohstoffe ohne Energie sind in den vergangenen Monaten – hauptsächlich getrieben durch die Entwicklung der Nahrungsmittelpreise – ebenfalls erheblich gestiegen und liegen nun etwa auf einem Niveau, das dem Höchststand im Jahr 2008 entspricht. Vor dem Hintergrund einer robusten Nachfrage führten widrige Witterungsbedingungen zu einer Rücknahme der Produktionsschätzungen in Nordamerika und Australien, was Aufwärtsdruck auf die Notierungen für Weizen und Mais zur Folge hatte. Auch die Metallpreise zogen in den vergangenen drei Monaten an; dies war vor allem auf die Verteuerung von Kupfer zurückzuführen. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag gegen Ende Februar 35 % über seinem Stand zu Jahresbeginn 2010 und 3 % über dem Niveau vom Anfang des Jahres 2011.

1.3 WECHSELKURSE EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Der Wechselkurs des Euro wies in nominaler effektiver Rechnung im Jahr 2010 und Anfang 2011 recht starke Schwankungen auf. Von Mitte 2010 bis Anfang November desselben Jahres wertete der Euro auf und machte dabei einen Großteil seiner Kursverluste vom Jahresbeginn 2010 wieder wett. Nach einer neuerlichen Abwertung im Dezember 2010 notierte er zum Jahresende rund 8 % unter seinem Durchschnittswert des Jahres 2009 (siehe Abbildung 6). Am 2. März 2011 lag der nominale effektive Wechselkurs der Gemeinschaftswährung – gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 1,9 % über seinem Niveau von Ende November 2010 und 0,6 % unter seinem Durchschnitt des vorangegangenen Jahres.

Abbildung 6 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-20) und seine Zusammensetzung¹⁾

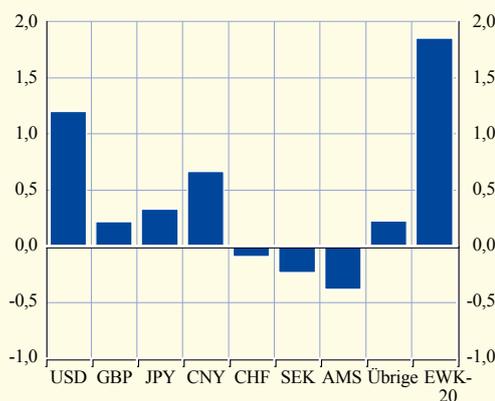
(Tageswerte)

Index: Q1 1999 = 100



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses (EWK-20)²⁾

30. November 2010 bis 2. März 2011
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets (einschließlich aller nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten).

2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-20-Index sind für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets einzeln dargestellt. Die Kategorie „Andere Mitgliedstaaten“ (AMS) bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören (mit Ausnahme des Pfund Sterling und der schwedischen Krone). Die Kategorie „Übrige“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der restlichen sechs Handelspartner des Euro-Währungsgebiets im EWK-20-Index. Die Veränderungen werden unter Verwendung der entsprechenden Außenhandelsgewichte im EWK-20-Index berechnet.

Offenbar wurde die Entwicklung des Euro-Wechselkurses im Jahr 2010 in erster Linie von veränderten Markteinschätzungen bezüglich der Aussichten für die öffentlichen Finanzen und die Konjunktur in einigen Euro-Ländern sowie der Stärke der weltweiten wirtschaftlichen Erholung in Relation zur Entwicklung des Euroraums bestimmt. Die Aufwertung der Gemeinschaftswährung von Juni bis Anfang November dürfte mit nachlassenden Bedenken der Marktteilnehmer in Zusammenhang gestanden haben, was darauf zurückzuführen war, dass die Ausgestaltung der zur Bewältigung der Finanzprobleme in einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets eingerichteten institutionellen Mechanismen zu dieser Zeit konkretisiert wurde. Demgegenüber waren die Kursverluste in den letzten beiden Monaten des vergangenen Jahres anscheinend zum Teil durch die erneute Risikoscheu, die infolge der erhöhten Besorgnis hinsichtlich der Staatsfinanzen in diesen Ländern aufgekommen war, bedingt. Der Grund für den in den vergangenen drei Monaten in nominaler effektiver Rechnung anziehenden Euro-Wechselkurs waren vor allem Kursgewinne in Relation zum US-Dollar und zu den wichtigen asiatischen Währungen. Diese wurden nur teilweise durch die Abwertung der Gemeinschaftswährung gegenüber der schwedischen und der norwegischen Krone, dem Schweizer Franken, dem ungarischen Forint, dem polnischen Zloty und der tschechischen Krone aufgewogen (siehe Tabelle 1). Die implizite Volatilität der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber anderen wichtigen Währungen (dem US-Dollar, dem Pfund Sterling und dem japanischen Yen) nahm im Zeitraum seit Ende November 2010 sowohl bei den kurz- als auch bei den langfristigen Zeithorizonten ab, was auf einen Rückgang der Unsicherheit am Devisenmarkt hindeutet. Ende Februar 2011 begann die Volatilität allerdings – parallel zur allgemein wachsenden Verunsicherung an den Märkten wegen der geopolitischen Spannungen in Nordafrika – wieder zuzunehmen (siehe Abbildung 8).

Tabelle 1 Entwicklung des Euro-Wechselkurses¹⁾

(Tageswerte; Einheiten der nationalen Währungen je Euro; Veränderung in %)

	Gewicht im EWK-20-Index	Stand am 2. März 2011	Aufwertung (+)/Abwertung (-) des Euro, Stand: 2. März 2011		Gegenüber Jahresdurchschnitt 2010
			Seit 30. November 2010	Seit 1. Januar 2010	
US-Dollar	19,4	1,38	6,2	-4,0	4,2
Pfund Sterling	17,8	0,848	1,2	-4,9	-1,2
Chinesischer Renminbi Yuan	13,6	9,08	4,7	-7,6	1,2
Japanischer Yen	8,3	113,3	4,0	-15,2	-2,5
Schweizer Franken	6,4	1,28	-1,5	-13,9	-7,3
Polnischer Zloty	4,9	3,98	-2,1	-2,9	-0,3
Schwedische Krone	4,9	8,73	-4,8	-14,3	-8,4
Tschechische Krone	4,1	24,29	-2,5	-7,6	-3,9
Koreanischer Won	3,9	1 554,74	2,9	-6,5	1,5
Ungarischer Forint	3,1	271,28	-4,5	0,5	-1,5
NEWK ²⁾		103,9	1,9	-7,1	-0,6

Quelle: EZB.

1) Bilaterale Wechselkurse in absteigender Reihenfolge entsprechend den Außenhandelsgewichten der jeweiligen Währungen im EWK-20-Index.

2) Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets (EWK-20).

Im Hinblick auf die Indikatoren der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euro-raums lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Verbraucherpreisindizes (gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets) im Februar des laufenden Jahres 1,8 % unter seinem Jahresdurchschnitt 2010 (siehe Abbildung 7). Diese reale effektive Abwertung war sowohl den nominalen Kursverlusten des Euro in effektiver Rechnung als auch einer niedrigeren Jahresteuerrate der Verbraucherpreise im Euroraum im Vergleich zu den Ländern der Handelspartner zuzuschreiben.

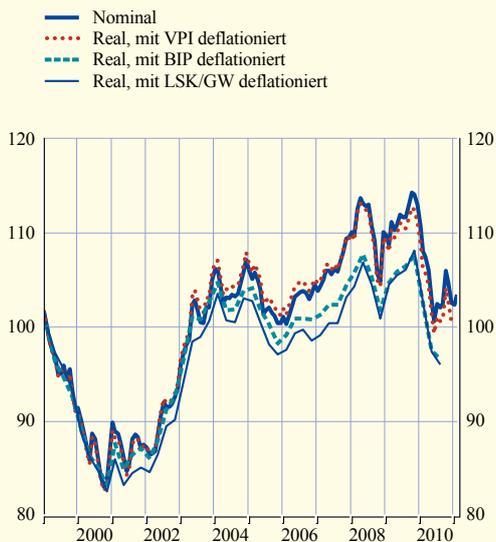
BILATERALE WECHSELKURSE

Der Euro-Wechselkurs wies seit der Jahresmitte 2010 starke Schwankungen auf. Nachdem der Euro im Verhältnis zum US-Dollar von Mitte Juni bis Anfang November deutlich aufgewertet hatte, verlor er bis Anfang Januar 2011 an Boden, machte aber bis März einen Großteil seiner Kursverluste wieder gut. Die Kursgewinne des Euro von Juni bis Anfang November 2010 wurden durch die nachlassende Besorgnis hinsichtlich der Tragfähigkeit der Finanzen in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets und durch die Veröffentlichung unerwartet schwacher US-Wirtschaftsdaten – verglichen mit den Angaben zum Euroraum – gestützt. Die Abwertungsphase der Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar zum Jahresende 2010 war unter anderem möglicherweise auf die neuerlichen Bedenken in Bezug auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in einzelnen Euro-Ländern zurückzuführen. Auch die Veränderungen der Zinsabstände zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten beeinflussten den USD/EUR-Wechselkurs, wobei diese Entwicklung besonders zum Ende des Beobachtungszeitraums eine breite Unterstützung für den Euro darstellte. Die Gemeinschaftswährung wertete vom 30. November 2010 bis zum 2. März 2011 gegenüber dem US-Dollar um insgesamt 6,2 % auf, und der USD/EUR-Wechselkurs lag damit zuletzt 4,2 % über seinem Durchschnittskurs des Jahres 2010 (siehe Abbildung 6 und Tabelle 1).

Gegenüber dem japanischen Yen gab die Gemeinschaftswährung in den ersten drei Quartalen des vergangenen Jahres weiter nach und büßte ihre Kursgewinne des Jahres 2009 vollständig ein; der

Abbildung 7 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro (EWK-20) ¹⁾

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



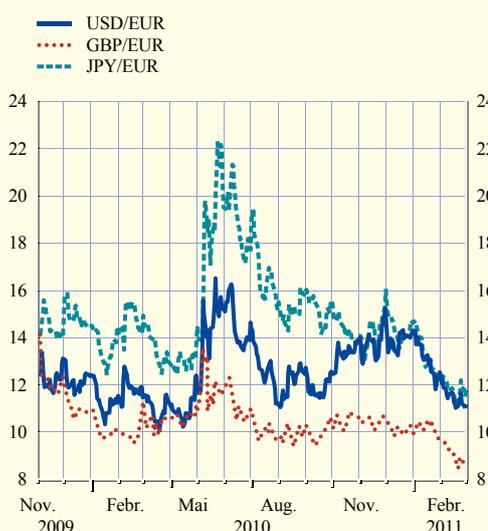
Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg der EWK-20-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf Februar 2011. Für den auf dem BIP und auf den Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft beruhenden realen EWK-20-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das dritte Quartal 2010 und sind teilweise geschätzt.

Abbildung 8 Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität

(Tageswerte)

Implizite Wechselkursvolatilität (Dreimonatszeitraum)



Quelle: Bloomberg.

JPY/EUR-Wechselkurs erreichte einen Stand, der zuletzt Mitte 2001 beobachtet worden war. Nach einer kräftigen Aufwertung Mitte September blieb der Euro zur japanischen Währung weitgehend stabil. Die aus Preisen für Devisenoptionen abgeleiteten Markteinschätzungen zeigen, dass sich die Erwartungen der Marktteilnehmer im zweiten Halbjahr 2010 allmählich weg von einer negativen Bewertung des Euro hin zu einer neutraleren Haltung verlagerten. Der JPY/EUR-Wechselkurs war weitgehend reagibel auf Veränderungen der Zinsunterschiede zwischen dem Euroraum und Japan sowie auf die Marktwahrnehmung hinsichtlich des globalen Finanzmarktrisikos. Grund hierfür ist, dass die japanische Währung in einer von Unsicherheit geprägten Zeit von vielen Marktteilnehmern als ein sicherer Hafen für Anlagen eingestuft wird. Am 2. März notierte der Euro bei 113,3 JPY und lag damit 4 % über seinem Niveau von Ende November bzw. 2,5 % unter seinem Durchschnittswert des Jahres 2010.

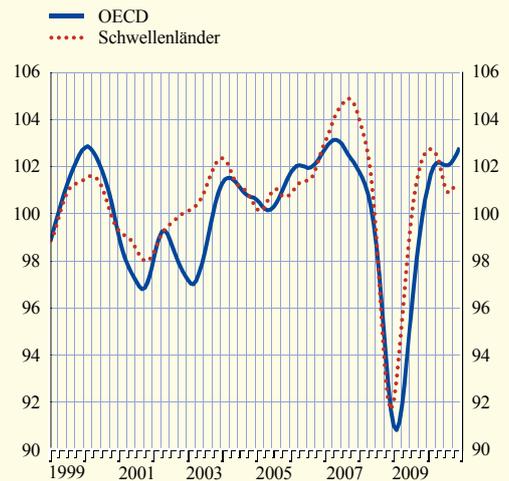
Seit Mitte des Jahres 2010 blieben die am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro im Großen und Ganzen stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt. Der lettische Lats notierte im gesamten Jahr 2010 innerhalb des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von +/- 1 % im Vergleich zum Leitkurs schwächer; zu Beginn des laufenden Jahres näherte er sich jedoch wieder seinem Leitkurs an und schwankte danach um diesen Wert.

Was die anderen Währungen anbelangt, so wiesen die Bewegungen des Wechselkurses des Euro zum Pfund Sterling seit Mitte 2010 keinen klar erkennbaren Trend auf. Am 2. März wurde der Euro mit 0,85 GBP gehandelt und lag damit 1,2 % über seinem Stand von Ende November (siehe Tabelle 1). Auch in Relation zum Schweizer Franken wies die Gemeinschaftswährung seit der

Jahresmitte 2010 Schwankungen auf. Zum Jahresbeginn 2011 erreichte sie einen historischen Tiefstand, machte anschließend Boden gut, gab aber in der ersten Februarwoche wieder nach und notierte am 2. März rund 1,5 % niedriger als Ende November 2010. Die jüngste Abwertung ging mit einer erhöhten Unsicherheit an den Märkten aufgrund der geopolitischen Spannungen einher, da die Schweizer Währung tendenziell von einer Flucht internationaler Anleger in sichere Anlagen profitiert. Im Betrachtungszeitraum zogen die bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber dem chinesischen Renminbi und dem Hongkong-Dollar im Einklang mit der Entwicklung des USD/EUR-Wechselkurses an. Zugleich waren die Veränderungen des Euro-Wechselkurses im Verhältnis zu wichtigen Rohstoffwährungen uneinheitlich. Die zwei Jahre andauernde Abwertungstendenz der Gemeinschaftswährung gegenüber dem australischen Dollar setzte sich bis Ende des Jahres 2010 fort; danach gewann der Euro jedoch an Wert und lag am 2. März in der Nähe seines Standes von Ende November. In Relation zum kanadischen Dollar schwankte er hingegen, ohne dass ein klarer Trend zu erkennen war, und wurde am 2. März 1,1 % höher gehandelt als Ende November.

Abbildung 9 Frühindikatoren der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



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

1.4 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Für die nähere Zukunft wird eine kontinuierliche Ausweitung des Wirtschaftswachstums erwartet. Positive Impulse dürften dabei vor dem Hintergrund einer akkommodierenden Geldpolitik unter anderem von einer weiteren Normalisierung der Finanzierungsbedingungen ausgehen. Dies steht in Einklang mit den jüngsten Indikatoren, die darauf hindeuten, dass die Weltwirtschaft auf kurze Sicht weiter wachsen wird. Im Dezember 2010 stieg der Frühindikator der OECD (Composite Leading Indicator, CLI) erneut an und signalisierte eine anhaltende Wachstumsdynamik in der ersten Hälfte des laufenden Jahres (siehe Abbildung 9). Bekräftigt werden diese günstigeren kurzfristigen Perspektiven auch durch den Frühindikator des Conference Board, der auf eine nachhaltigere Erholung in den Vereinigten Staaten schließen lässt. Vor diesem Hintergrund erwarten die Experten der EZB in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen gegenüber den Angaben vom Dezember 2010 positivere Aussichten für das globale Wirtschaftswachstum im Jahr 2011, während die entsprechenden Projektionen für 2012 weitgehend unverändert bleiben. Dies steht in Übereinstimmung mit den revidierten Prognosen des World Economic Outlook des IWF. Auf Basis der erwarteten Rohstoffpreisentwicklung dürfte die globale Inflation in der ersten Jahreshälfte 2011 einen Höchststand erreichen und im weiteren Jahresverlauf zurückgehen. Bei nach wie vor erhöhter Unsicherheit sind die Risiken für die globalen Konjunkturaussichten weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte der Handel nach wie vor stärker zunehmen als erwartet. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich der Spannungen in einigen Segmenten des Finanzmarkts, erneuter Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur der globalen Ungleichgewichte.

Kasten I

DIE BEDEUTUNG DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS ALS EXPORTZIEL

Das Euro-Währungsgebiet ist mit einem Anteil von rund 15 % an den globalen Einfuhren (ohne den Handel innerhalb des Euroraums) weltwirtschaftlich betrachtet der größte Importeur.¹ Im vorliegenden Kasten wird untersucht, inwieweit sich die Bedeutung des Eurogebiets als Exportziel je nach Handelspartner unterscheidet.

Die Analyse basiert auf einem einfachen Indikator, nämlich dem Wert der Ausfuhren eines Handelspartners in den Euroraum geteilt durch das BIP des jeweiligen Landes. Dieser Anteilswert kann als grobe Näherungsgröße für das Ausmaß betrachtet werden, in dem ein bestimmtes Exportland der wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Währungsgebiet über den sogenannten „Handelskanal“ der internationalen Transmission von Schocks ausgesetzt ist. Um weitere Einblicke zu erlangen, kann der Gesamtindikator aufgegliedert werden in: a) den Anteil der Ausfuhren eines Landes in den Euroraum an den Ausfuhren dieses Landes insgesamt und b) den Anteil der Gesamtausfuhren am BIP. Der Gesamtindikator wird durch Multiplikation dieser beiden Komponenten ermittelt. Die Berücksichtigung der zweiten Komponente ist wichtig, da sie die Größe des gesamten Exportsektors erfasst. Ist Letztere sehr gering, so wird eine Zunahme der Ausfuhren in den Euroraum vor allem im Exportsektor spürbar, während die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen im Ausfuhrland begrenzt sind.

Allerdings sind gewisse Einschränkungen zu berücksichtigen. Der Indikator sollte in erster Linie nur als ein Näherungswert für die Exportabhängigkeit eines Landes gegenüber dem Euro-Währungsgebiet betrachtet werden. Andere länderspezifische Merkmale wie Faktormobilität und Preiselastizität dürften den Einfluss von Nachfrageimpulsen aus dem Euroraum verstärken oder verringern. Darüber hinaus ist die Güterzusammensetzung der Ausfuhren eines Landes maßgeblich, da einige Güter (z. B. Gebrauchs- und Investitionsgüter) sensibler auf Veränderungen der Wirtschaftslage reagieren als andere (z. B. Verbrauchsgüter), und auch der Importgehalt der Exportgüter spielt eine Rolle.

Unterschiede zwischen den Handelspartnern

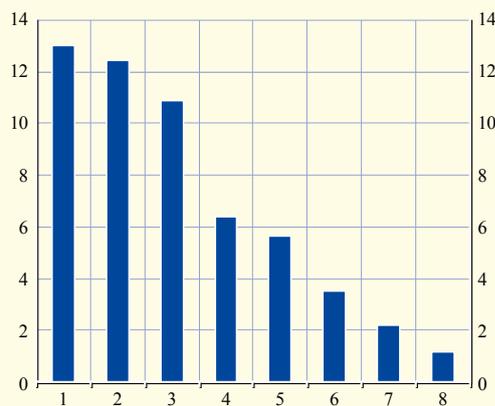
Die Exportabhängigkeit gegenüber dem Euro-Währungsgebiet unterscheidet sich zwischen den möglichen Handelspartnern deutlich und ist stark auf bestimmte Regionen konzentriert. Betrachtet man den Warenhandel, so bewegten die Ausfuhren anderer Länder in das Eurogebiet im Zeitraum von 2005 bis 2009 gemessen als prozentualer Anteil am nationalen BIP in einer Spanne von 0 % bis 43,6 %. Der letztgenannte Wert bezieht sich auf die Tschechische Republik. Die Exportabhängigkeit konzentriert sich erwartungsgemäß stark auf Volkswirtschaften, die geografisch gesehen nah am Eurogebiet liegen. So ist die Abhängigkeit der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums gegenüber dem Euro-Währungsgebiet insgesamt am größten, gefolgt von den Nicht-EU-Ländern Europas (siehe Abbildung A).² Die Exportabhängigkeit gegenüber dem Euroraum verringert sich im Allgemeinen mit steigender Entfernung. Vor allem Nordamerika weist einen sehr geringen Abhängigkeitsgrad auf. Grund hierfür ist in erster Linie die Tatsache, dass die Vereinig-

1 Die Berechnung dieses Anteils bezieht sich auf den Zeitraum von 1999 bis 2009.

2 Kleinere EU-Mitgliedstaaten sind tendenziell abhängiger von Exporten in das Euro-Währungsgebiet als größere, was vor allem auf ihren außenwirtschaftlichen Offenheitsgrad zurückzuführen ist.

Abbildung A Exportabhängigkeit gegenüber dem Euro-Währungsgebiet nach Handelspartner

(in % des BIP)

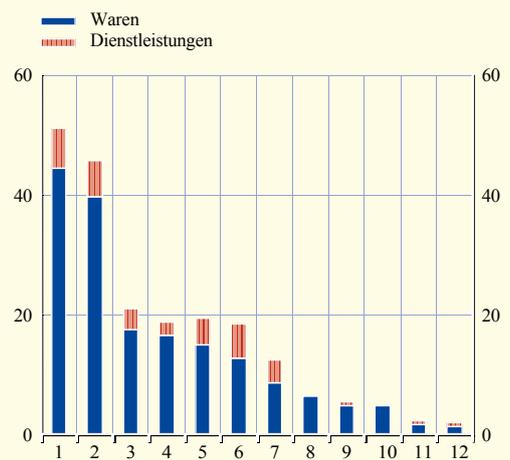


- | | |
|---|-----------------------------|
| 1 EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets | 5 Afrika südlich der Sahara |
| 2 Nicht-EU-Länder Europas | 6 Asien |
| 3 GUS | 7 Lateinamerika |
| 4 Naher Osten und Nordafrika | 8 Nordamerika |

Quellen: Vereinte Nationen (Comtrade), IWF (World Economic Outlook) und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die geografischen Aggregate sind BIP-gewichtet. Der Referenzzeitraum erstreckt sich von 2005 bis 2009.

Abbildung B Exportabhängigkeit gegenüber dem Euro-Währungsgebiet (einschließlich der Exporte im Dienstleistungssektor) für ausgewählte Volkswirtschaften

(in % des BIP)



- | | |
|--------------------------|--------------------------|
| 1 Tschechische Republik | 7 Vereinigtes Königreich |
| 2 Ungarn | 8 Türkei ²⁾ |
| 3 Polen | 9 Korea |
| 4 Norwegen ¹⁾ | 10 China ²⁾ |
| 5 Schweden | 11 Japan |
| 6 Dänemark | 12 Vereinigte Staaten |

Quellen: Vereinte Nationen (Comtrade), OECD (Statistics on International Trade in Services) und EZB-Berechnungen. Aufgrund der beschränkten Datenverfügbarkeit ist das Jahr 2008 der Referenzzeitraum.
1) Norwegen: Daten für 2007.
2) China und Türkei: keine Angaben für Dienstleistungen ausgewiesen.

ten Staaten eine relativ geschlossene Volkswirtschaft sind, aber auch der recht kleine Anteil des Eurogebiets an den Ausfuhren Nordamerikas ist von Bedeutung. Die starke negative Korrelation zwischen bilateraler Distanz und Exportabhängigkeit gegenüber dem Euroraum steht vollständig mit den theoretischen Handelsprognosen im Einklang. Eine größere Distanz führt per se zu höheren Handelskosten. Käufer im Importland werden daher unter sonst gleichen Bedingungen einen geringeren Anteil ihrer Ausgaben für Waren aus weit entfernten Volkswirtschaften aufwenden.

Entwicklung im Zeitverlauf

Die Exportabhängigkeit der Länder außerhalb des Eurogebiets gegenüber dem Euroraum ist seit Ende der Neunzigerjahre insgesamt leicht angestiegen. Der mit dem BIP gewichtete länderübergreifende Mittelwert erhöhte sich von 3,5 % im Zeitraum von 1995 bis 1999 auf 4,3 % in der Zeitspanne von 2005 bis 2009. Hervorzuheben ist, dass sich dahinter zwei gegenläufige Kräfte verbergen. Einerseits tendieren Handelspartner aus Drittstaaten heutzutage dazu, einen geringfügig kleineren Teil ihrer Gesamtausfuhren in den Euroraum zu exportieren als in der Vergangenheit. Grund hierfür ist vor allem der steigende Anteil der Ausfuhren in Schwellenländer. Andererseits wurde diese Entwicklung durch eine ausgeprägte Zunahme der Exportquote in diesen Ländern im Zuge der internationalen Gütermarktintegration sowie der exportgestützten Wachstumsstrategien in vielen Schwellenländern mehr als ausgeglichen. Am stärksten wuchs die Exportabhängigkeit gegenüber dem Eurogebiet in China und den mittel- und osteuropäischen Staaten.

Die Bedeutung des Dienstleistungsverkehrs

Der Schwerpunkt der bisherigen Analyse lag auf der Ausfuhr von Waren, und die verfügbaren Informationen deuten darauf hin, dass sich die Rangfolge der Länder nach ihrer Exportabhängigkeit gegenüber dem Eurogebiet durch eine Einbeziehung der Exporte im Dienstleistungssektor nicht signifikant verändert (siehe Abbildung B). Dies dürfte kaum überraschen, da der Dienstleistungsverkehr laut OECD-Schätzungen etwa ein Fünftel des Welthandels ausmacht. Überdies ist bei den Dienstleistungen ebenso wie beim Warenhandel eine starke regionale Ausrichtung zu beobachten, die durch implizite Distanzkosten (wie beispielsweise Unterschiede zwischen den Rechtssystemen, der Sprache usw.) bedingt ist.

Schlussbemerkungen

Das Euro-Währungsgebiet ist – als weltwirtschaftlich betrachtet größter Importeur – für viele seiner Handelspartner ein wichtiger Exportmarkt. Die Exportabhängigkeit gegenüber dem Euroraum ist auch unter Berücksichtigung der Größe des gesamten Exportsektors bei den Ländern am stärksten ausgeprägt, die geografisch gesehen nah am Eurogebiet liegen. Aus diesem Grund profitieren diese Staaten am meisten von einer Belebung der Nachfrage des Euroraums.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Lässt man den Einfluss von Sonderfaktoren in den vergangenen Monaten außer Acht, so deuten die monetären Daten bis Januar 2011 weiterhin auf eine graduelle Erholung des Jahreswachstums der Geldmenge M3 sowie der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor hin. Bislang ist diese Erholung durch niedrige Zuwachsraten gekennzeichnet, und es bleibt bei der Einschätzung, dass die monetäre Grunddynamik moderat und der Inflationsdruck auf mittlere bis längere Sicht begrenzt ist. Eine sektorale Betrachtung der Kreditvergabe an den privaten Sektor bestätigt die allmähliche Erholung der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die im Januar 2011 erstmals seit dem dritten Quartal 2009 eine positive Jahreswachstumsrate aufwiesen. Die Jahreswachstumsrate der Kredite an private Haushalte bewegte sich im Großen und Ganzen weiter um die zuvor verzeichneten positiven Werte.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

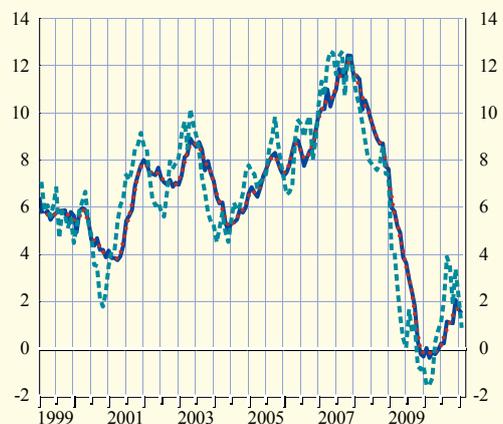
Das jährliche Wachstum der weit gefassten Geldmenge M3 belief sich im Januar 2011 auf 1,5 %. Damit fiel es genauso aus wie im Schlussquartal 2010, aber höher als im dritten Quartal, als es 0,7 % betragen hatte (siehe Abbildung 10). Dahinter verbirgt sich jedoch eine Abschwächung des jährlichen Wachstums im Dezember 2010 und im Januar 2011, die in erster Linie auf eine Verringerung der über zentrale Kontrahenten im geldhaltenden Sektor abgewickelten Interbankgeschäfte zurückzuführen war. Somit stehen die jüngsten Daten mit der Einschätzung im Einklang, dass sich die monetäre Dynamik im Euro-Währungsgebiet allmählich erholt, wenngleich sie weiterhin gemäßigt bleibt. (Eine Analyse der Faktoren, die sich gegenwärtig auf das Geldmengenwachstum auswirken, findet sich in Kasten 2.) Gleichzeitig deuten die aktuellen Angaben auf eine etwas höhere Unsicherheit hinsichtlich der Stärke dieser Erholung hin.

Betrachtet man die einzelnen Komponenten von M3, so verschleiert die seit dem Sommer 2010 zu beobachtende Beschleunigung des jährlichen M3-Wachstums, dass die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M1 im Schlussquartal 2010 und im Januar 2011 erheblich weiter gesunken ist (aber nach wie vor im positiven Bereich liegt), während die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen (d. h. M2 – M1) im vierten Quartal 2010 zulegte und sich im Januar ins Positive kehrte. Zugleich haben M3-Anlagen aufgrund der erneuten Versteilung der Zinsstrukturkurve im Vergleich zu längerfristigen Finanzaktiva außerhalb von M3 insgesamt an Attraktivität eingebüßt.

Abbildung 10 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Kasten 2

PERMANENTE UND TEMPORÄRE KOMPONENTEN DES WACHSTUMS DER WEIT GEFASSTEN GELDMENGE

Abgesehen von einigen temporären Sonderfaktoren, die um den Jahreswechsel herum zum Tragen kamen, ist die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 seit Mitte 2010 allmählich gestiegen (siehe Abbildung A). In qualitativer Hinsicht ist in Anbetracht des gleichzeitig zunehmenden Wachstums der Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor zu vermuten, dass diese Entwicklung eine Beschleunigung in der Grunddynamik der monetären Expansion darstellt. Diese Auffassung lässt sich durch verschiedene quantitative Ansätze zur Einschätzung der grundlegenden monetären Trends untermauern, die darauf hindeuten, dass die Abschwächung der monetären Dynamik kürzlich ihr Ende gefunden hat und sich nun eine leichte Erholung abzeichnet.¹ Vor diesem Hintergrund liefert der vorliegende Kasten eine genauere Quantifizierung der permanenten Komponente des M3-Wachstums auf Basis von Methoden, mit denen sich der Beitrag temporärer Faktoren innerhalb eines empirisch konsistenten Rahmens schätzen lässt. Es handelt sich dabei um ein umfangreiches Bayesianisches Vektorautoregressionsmodell (VAR-Modell), das zum Zwecke der monetären Analyse entwickelt wurde.²

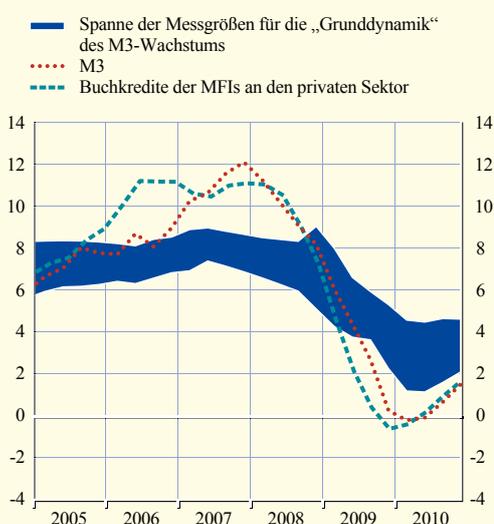
Beurteilung der monetären Grunddynamik

Die Bestimmung der Grunddynamik des Geldmengenwachstums spielt bei der monetären Analyse eine wichtige Rolle, weil hierdurch Informationen gewonnen werden können, die Aufschluss über die auf monetäre Entwicklungen zurückzuführenden mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität geben.

Zur Bestimmung des grundlegenden monetären Trends bietet sich zunächst eine Zerlegung des tatsächlichen Geldmengenwachstums in zwei größere Komponenten – eine permanente und eine temporäre Komponente – an. Erstere lässt sich zum Wachstum der Bankkredite in Beziehung

Abbildung A M3 und Grunddynamik von M3

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Spanne der Messgrößen für die Grunddynamik des Geldmengenwachstums wird anhand einiger der im Kasten „Die Grunddynamik der Geldmenge: Konzept und quantitative Darstellung“ im Monatsbericht vom Mai 2008 beschriebenen Methoden ermittelt.

1 Eine Beschreibung der zur Schätzung der verschiedenen Messgrößen der monetären Grunddynamik verwendeten Methoden findet sich in: EZB, Die Grunddynamik der Geldmenge: Konzept und quantitative Darstellung, Kasten 1, Monatsbericht Mai 2008. Diese empirischen Verfahren liefern natürlich nur unvollkommene Näherungswerte für das latente Konzept der monetären Grunddynamik. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass sich die Aussagekraft der verschiedenen empirischen Messgrößen im Zeitverlauf verändern kann.
2 Dieses Modell wird vorgestellt in: L. D. Papademos und J. Stark (Hrsg.), Enhancing Monetary Analysis (Kapitel 4, Anhang 1), EZB, Frankfurt am Main, 2010. Weitere Einzelheiten finden sich in: D. Giannone, M. Lenza und L. Reichlin, Money, credit, monetary policy and the business cycle in the euro area, mimeo, EZB, 2009.

setzen, denn die implizite allgemeine Ausweitung der Bilanzen von Banken, privaten Haushalten und Unternehmen dürfte nachhaltige Auswirkungen auf den Geldbestand haben. Die zweite Wachstumskomponente kann mit Portfolioumschichtungen zwischen monetären und nichtmonetären Anlageformen in Zusammenhang gebracht werden, die nach Maßgabe von Risiko- bzw. Renditeaspekten erfolgen und somit in der Regel eher vorübergehender Art sind. Institutionelle Sonderfaktoren können das Geldmengenwachstum ebenfalls kurzzeitig beeinflussen. Anhand dieser Zerlegung lässt sich das beobachtete Geldmengenwachstum um den Einfluss temporärer Effekte und Verzerrungen bereinigen und der für das Auftreten von mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität relevante grundlegende monetäre Trend schätzen.

Eine modellbasierte Analyse temporärer Einflussfaktoren der monetären Entwicklung

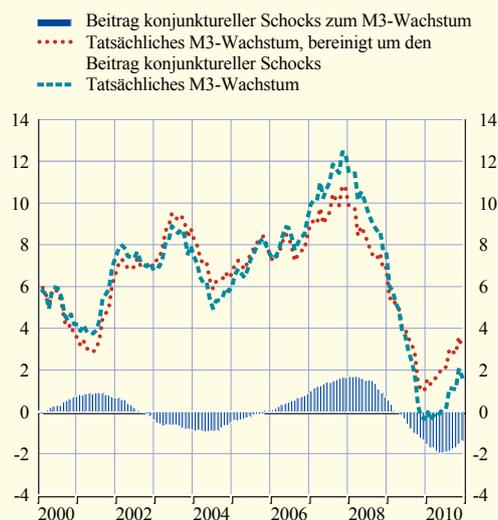
Zur Ergänzung und Optimierung der auf Basis bestehender Messgrößen der monetären Expansion getroffenen Einschätzung soll in diesem Kasten ein neuer modellbasierter Ansatz vorgestellt werden, mit dem sich Messgrößen für das jährliche Wachstum von M3 entwickeln lassen, die um den Einfluss von Konjunkturschwankungen und sonstigen temporären Faktoren bereinigt sind. Dabei kommt ein umfangreiches Bayesianisches VAR-Modell zum Einsatz.

Schwankungen im Geldbestand können sich aus Veränderungen des Wachstums der Realwirtschaft und der Einkommen (Approximation in diesem Modell mithilfe der Industrieproduktion) ergeben. In Abbildung B wird der anhand des Modells geschätzte Beitrag des Konjunkturzyklus zum M3-Wachstum aufgezeigt und die Jahreswachstumsrate des gesamten M3-Aggregats mit jener der konjunkturbereinigten M3-Zeitreihe verglichen.³ Die Abbildung deutet darauf hin, dass das jährliche M3-Wachstum in der Regel nicht besonders konjunkturanfällig ist: Obgleich das tatsächliche und das bereinigte jährliche M3-Wachstum in bestimmten Monaten um bis zu zwei Prozentpunkte voneinander abweichen, sind insgesamt betrachtet keine signifikanten qualitativen Unterschiede zwischen den beiden Zeitreihen erkennbar. Was die jüngere Entwicklung betrifft, so scheint die Erholung des tatsächlichen M3-Wachstums zunächst vom Konjunkturzyklus gebremst und kurzzeitig auch immer stärker gedämpft worden zu sein. In den letzten Monaten hat sich dieser Effekt jedoch abgeschwächt.

Neben konjunkturbedingten Schocks können natürlich auch andere Arten temporärer Schocks zum Tragen kommen, etwa solche im Zusammenhang mit spekulativen Aktivitäten.

Abbildung B Tatsächliches und konjunkturbereinigtes M3-Wachstum

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.
Anmerkung: Der Beitrag konjunktureller Schocks wird anhand des im Haupttext und in Fußnote 3 beschriebenen Bayesianischen VAR-Modells ermittelt.

3 Der Schock ist der Effekt, der für die maximale Varianz der Industrieproduktion im Eurogebiet bei mittleren bis hohen Konjunkturfrequenzen (d. h. Konjunkturzyklen von weniger als acht Jahren) verantwortlich ist. Zu beachten ist, dass es sich bei solchen „Konjunkturschocks“ um nichtstrukturelle Schocks handelt, da sie keiner Identifikationsrestriktion unterliegen und als lineare Kombination der die Realkonjunktur antreibenden Schocks betrachtet werden können.

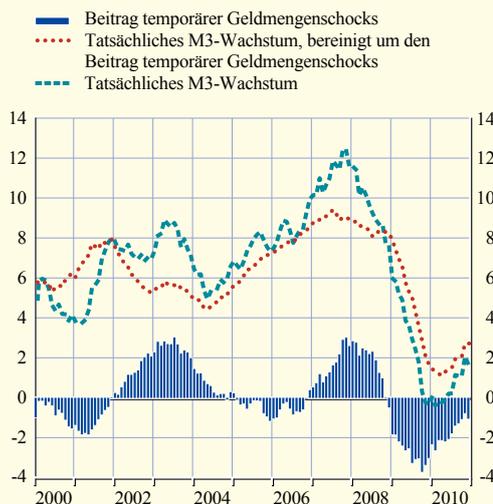
Mit dem oben erläuterten Bayesianischen VAR-Modell lassen sich die Auswirkungen vorübergehender Schock auf das Wachstum des weit gefassten Geldmengenaggregats insgesamt schätzen.⁴ Die Beiträge dieser temporären Schocks zum Jahreswachstum von M3 sind in Abbildung C dargestellt. Es wird deutlich, dass ihre Auswirkungen über die Effekte rein konjunkturbedingter Schocks hinausgehen. So lässt sich beispielsweise auch die Phase der Portfolioumschichtungen von Mitte 2001 bis 2003 zum Großteil auf solche temporären Schocks zurückführen.⁵ Diese Phase war durch eine außergewöhnlich hohe Liquiditätspräferenz gekennzeichnet, die im Rahmen des Modells nicht explizit behandelt und daher nur unvollkommen identifiziert werden kann. Korrekt erkennbar ist anhand des Modells hingegen, dass das kräftigere M3-Wachstum ab Mitte 2004 eine enge Korrelation der Geldmengen- und Kreditentwicklung widerspiegelte und somit auf eine nachhaltigere monetäre Expansion, d. h. ein Anziehen der monetären Grunddynamik, hindeutete. Im Hinblick auf die aktuelle Situation ist festzustellen, dass die jüngste Zunahme des jährlichen M3-Wachstums in erster Linie auf den nachlassenden negativen Effekt solcher temporärer Schocks zurückzuführen sein dürfte.

Dabei ist zu beachten, dass sich die Beiträge des Konjunkturschocks und des temporären Geldmengenschocks nicht überschneiden und nur in bestimmten Phasen (z. B. seit 2007) zu korrelieren scheinen. Tatsächlich wiesen diese beiden Beiträge im Zeitraum von 2000 bis 2010 lediglich eine Korrelation von rund 42 % auf, was nahelegt, dass die Dynamik des Geldmengenwachstums nicht nur von Konjunkturschocks, sondern darüber hinaus auch von einer Vielzahl anderer temporärer Schocks beeinflusst wird.

Eine Betrachtung der Auswirkungen temporärer Schocks auf M1, M2 - M1 und M3 - M2 kann Aufschluss über das Wesen solcher Schocks geben (siehe Abbildung D). So zeigt sich, dass die Beiträge temporärer M1-Schocks zum Wachstum von M3 eng mit den entsprechenden Beiträgen konjunktureller Schocks korrelieren. Dies ist bei den anderen M3-Komponenten nicht der Fall. Auch zwischen dem Beitrag temporärer M1-Schocks zum M3-Wachstum und dem Verlauf der Zinsstrukturkurve ist eine enge positive Korrelation zu erkennen, wohingegen bei temporären

Abbildung C M3 und seine „permanente“ Komponente

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.
Anmerkung: Der Beitrag temporärer Geldmengenschocks wird anhand des im Haupttext und in Fußnote 4 beschriebenen Bayesianischen VAR-Modells geschätzt.

4 Bei dieser Methode werden aus den möglichen Schocks, die sich auf die Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet auswirken können, diejenigen ermittelt, die für die maximale Varianz bei mittleren bis hohen Frequenzen verantwortlich sind. Diese werden als „vorübergehende Schocks“ gekennzeichnet, und anschließend wird ihr Beitrag zum M3-Wachstum berechnet. Durch Subtraktion dieses Wachstumsbeitrags vom tatsächlichen M3-Wachstum lässt sich dann die Messgröße des „permanenten“ M3-Wachstums ermitteln. In diesem Fall ist der Schock ebenfalls nichtstruktureller Art und lässt sich daher (anders als beispielsweise temporäre Geldnachfrageschocks) nicht aus konjunktureller Sicht interpretieren. Er kann jedoch als Folge einer Kombination temporärer Schocks betrachtet werden, die sich unmittelbar auf das M3-Wachstum auswirken, zu denen wiederum – zumindest teilweise – auch die oben beschriebenen Konjunkturschocks zählen können.

5 Siehe EZB, Geldnachfrage und Unsicherheit, Monatsbericht Oktober 2005.

Schocks, die auf die anderen M3-Komponenten wirken, eine signifikant negative Beziehung zu verzeichnen ist. Dies ist zu erwarten, da eine steile Zinsstrukturkurve den Anlegern einen Anreiz bietet, ihre Mittel in längerfristige und wohl auch risikoreichere Aktiva außerhalb von M3 umzuschichten. In Abbildung D ist diese negative Korrelation ab 2004 erkennbar, wohingegen sie in der Phase ungewöhnlich umfangreicher Portfolioumschichtungen zwischen 2001 und 2003 von unsicherheitsbedingten Umschichtungen in das Aggregat M3 - M1 mehr als ausgeglichen worden sein dürfte. Insgesamt betrachtet scheinen temporäre M1-Schocks stark mit den treibenden Kräften des Konjunkturzyklus zusammenzuhängen, während vorübergehende Schocks auf die Aggregate M3 - M2 und M2 - M1 eher von der Zinsstrukturkurve abhängen.⁶

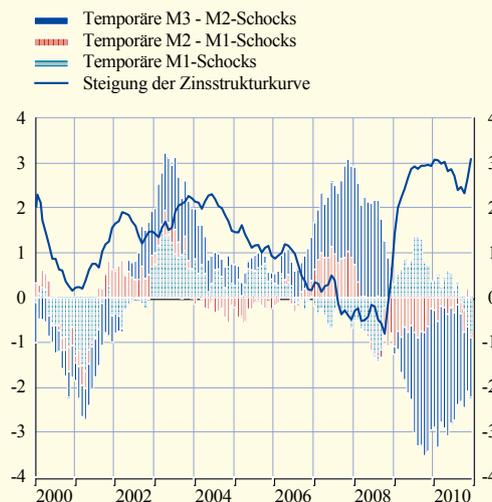
Schlussbemerkungen

Insgesamt untermauert die modellbasierte Ableitung der Auswirkungen temporärer Schocks auf das Wachstum der Geldmengenaggregate die Erkenntnisse, die sich aus anderen verfügbaren Messgrößen der monetären Grunddynamik ergeben, nämlich dass sich der jüngste Anstieg der Jahreswachstumsrate von M3 nicht in vollem Umfang als entsprechende Beschleunigung der Grunddynamik des Geldmengenwachstums werten lässt. Dies hängt damit zusammen, dass sich in dem kräftigeren M3-Wachstum ein allmähliches Nachlassen dämpfender vorübergehender Effekte niederschlägt, die sich etwa aus dem Verlauf der Zinsstrukturkurve und der konjunkturellen Lage ergeben haben. Bereinigt um die Auswirkungen des Konjunkturzyklus und anderer vorübergehender Schocks ergeben sich für das M3-Wachstum aktuell Werte, die sich innerhalb der Bandbreite der verfügbaren Messgrößen der monetären Grunddynamik befinden. Die Grunddynamik des Geldmengenwachstums überzeichnet zwar weiterhin das ausgewiesene jährliche M3-Wachstum, ist aber nach wie vor moderat, was darauf hindeutet, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht weiterhin begrenzt sind.

6 Eine Analyse der Effekte der Zinsstrukturkurve auf die monetäre Dynamik findet sich in: EZB, Die Auswirkungen der Zinsstrukturkurve auf die jüngste Entwicklung der Geldmengenaggregate, Kasten 2, Monatsbericht Dezember 2010.

Abbildung D Auswirkungen temporärer Schocks nach monetärem Instrument

(in Prozentpunkten des jährlichen M3-Wachstums; in % p. a.)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.
Anmerkung: Der Beitrag temporärer Geldmengenschocks auf die einzelnen M3-Komponenten wird anhand des im Haupttext und in Fußnote 4 beschriebenen Bayesianischen VAR-Modells geschätzt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve ist definiert als die Differenz zwischen der Benchmark-Rendite für zehnjährige Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets und dem Dreimonats-EURIBOR.

Bei den Gegenposten war das jährliche M3-Wachstum im letzten Jahresviertel 2010 und im Januar 2011 vor allem auf das Jahreswachstum der Kreditgewährung an die Wirtschaft des Eurogebiets zurückzuführen. Die Vorjahrsrate der Kredite an öffentliche Haushalte stieg im Schlussquartal an, wofür hauptsächlich die statistischen Auswirkungen der Übertragung von Vermögenswerten auf eine deutsche Bad Bank (die dem Staatssektor zugerechnet wird) verantwortlich waren. Dieser Effekt wird sich noch einige Monate in den Jahreswachstumsraten bemerkbar machen. Die jährliche

Wachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor erhöhte sich ebenfalls, vor allem angetrieben von den MFI-Buchkrediten. Was die sektorale Entwicklung betrifft, so bewegte sich die Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkredite an private Haushalte weiter um das seit Mitte 2010 zu beobachtende Niveau, während die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ihre allmähliche Erholung fortsetzte und sich im Januar erstmals seit dem dritten Quartal 2009 ins Positive kehrte.

Die wichtigsten von den MFIs im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Aktiva stiegen im Januar an, worin vor allem eine Zunahme der Buchkredite an den privaten Sektor im Euroraum zum Ausdruck kam. Die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors ist in den letzten drei Monaten insgesamt weiter geschrumpft, was jedoch mit den genannten Übertragungen auf die Bad Bank zusammenhing, deren statistische Auswirkungen auf die Datenreihen nun allmählich nachlassen.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Hinter der Entwicklung der Jahreswachstumsrate von M3 verbirgt sich eine allmähliche Annäherung der Wachstumsraten der wichtigsten Komponenten. Die Zwölfmonatsrate von M1 ging im Schlussquartal 2010 und im Januar 2011 weiter zurück, blieb jedoch positiv, während die entsprechenden Raten der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 – M1) und der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 – M2) weniger negativ ausfielen (siehe Abbildung 11). Diese Konvergenz verlief unterschiedlich schnell und ist nicht in den Daten für alle einzelnen Monate erkennbar. Sie steht jedoch im Einklang mit der Zinsentwicklung der verschiedenen M3-Instrumente.

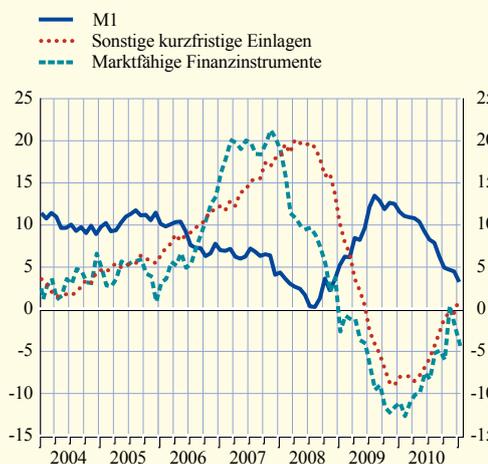
Die Jahreswachstumsrate von M1 verringerte sich im vierten Quartal 2010 auf 4,9 % nach 7,9 % im dritten und 10,3 % im zweiten Jahresviertel. Im Januar 2011 ging sie weiter auf 3,2 % zurück (siehe Tabelle 2).

Die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen stieg auf 1,1 % im Januar, verglichen mit -1,1 % im vierten und -5,1 % im dritten Vierteljahr 2010. Dahinter verbargen sich jedoch weiterhin gegenläufige Entwicklungen der einzelnen Teilkomponenten: Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Termineinlagen erhöhte sich erneut deutlich, blieb jedoch negativ, wohingegen die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Spareinlagen abermals zurückging, allerdings nach wie vor ein merklich positives Niveau verzeichnete.

Die Annäherung der Wachstumsrate von M1 und jener der sonstigen kurzfristigen Einlagen hing zum Großteil mit der Zinsentwicklung zusammen. Die Verzinsung kurzfristiger Termin- und Spareinlagen erhöhte sich im letzten Jahresviertel insgesamt etwas weiter, und der Abstand zu den Zinsen für täglich fällige Einlagen vergrößerte sich erneut geringfügig. Diese Versteilung am kürzeren Ende der Zinsstrukturkurve hat Umschichtungen von täglich fälligen Einlagen in andere, höherverzinsliche Einlagen innerhalb der Geldmenge M3 begünstigt.

Abbildung 11 Hauptkomponenten von M3

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



Quelle: EZB.

Tabelle 2 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2010 Dez.	2011 Jan.
M1	49,5	11,3	10,3	7,9	4,9	4,4	3,2
Bargeldumlauf	8,5	6,2	6,4	6,6	5,6	4,6	5,5
Täglich fällige Einlagen	41,0	12,4	11,1	8,1	4,8	4,4	2,7
M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	39,2	-8,2	-8,0	-5,1	-1,1	-0,5	1,1
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	19,0	-22,7	-21,5	-16,1	-8,7	-6,9	-3,2
Einlagen mit vereinbarter Kündigungs- frist von bis zu 3 Monaten	20,2	13,3	10,3	8,3	7,2	6,2	5,6
M2	88,7	1,7	1,4	1,8	2,2	2,2	2,3
M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstru- mente)	11,3	-11,7	-9,8	-6,6	-3,1	-2,0	-4,2
M3	100,0	-0,2	-0,1	0,7	1,5	1,7	1,5
Kredite an Nicht-MFIs im Euro- Währungsgebiet		1,9	1,7	2,0	3,3	3,4	3,8
Kredite an öffentliche Haushalte		9,8	9,0	7,5	11,5	11,6	11,6
Buchkredite an öffentliche Haushalte		3,5	6,7	6,5	15,5	20,2	18,5
Kredite an den privaten Sektor		0,3	0,2	0,8	1,5	1,6	2,0
Buchkredite an den privaten Sektor		-0,4	0,2	0,9	1,7	1,9	2,4
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbie- rungen bereinigt)		-0,2	0,1	1,0	1,9	2,3	2,7
Längerfristige finanzielle Verbindlich- keiten (ohne Kapital und Rücklagen)		5,5	4,4	2,6	2,7	3,0	2,6

Quelle: EZB.

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

Die Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente beschleunigte sich von -6,6 % im dritten Quartal auf -3,1 % im letzten Vierteljahr 2010, bevor sie um die Jahreswende erneut sank und im Januar bei -4,2 % lag. Dieser Rückgang hing maßgeblich mit der Entwicklung zweier Teilkomponenten zusammen. Zum einen hat sich der im November beobachtete erhebliche Anstieg der Repogeschäfte, der mit über zentrale Kontrahenten abgewickelten Interbankgeschäften zusammenhing, inzwischen wieder umgekehrt. Zum anderen sind die Geldmarktfondsanteile relativ stark eingebrochen, was angesichts der niedrigen Kurzfristzinsen mit den Opportunitätskosten der Haltung dieser Instrumente zusammenhängen dürfte.

Die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das am weitesten gefasste Aggregat bilden, für das verlässliche sektorale Angaben verfügbar sind – lag im Januar des laufenden Jahres bei 3,0 %. Damit fiel sie niedriger aus als im Schlussquartal 2010 (3,4 %), aber höher als im dritten Quartal 2010 (2,2 %). Darin kommen vor allem die Beiträge der privaten Haushalte sowie der nichtmonetären Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs) zum Ausdruck, in denen sich die beträchtlichen über zentrale Kontrahenten abgewickelten Interbanktransaktionen niederschlagen, die als Repogeschäfte in den Beständen der SFIs erfasst werden (siehe Abbildung 12). Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften trugen im vierten Quartal 2010 und im Januar weitgehend unverändert zu den M3-Einlagen bei. Der Beitrag der privaten Haushalte hat sich in den vergangenen Monaten deutlich erhöht, und bis Januar stieg er auf ähnliche Werte wie der des SFI-Sektors. Dies hing nicht nur mit dem großen Gewicht der privaten Haushalte im Hinblick auf die Gesamtbestände an Einlagen zusammen, sondern auch mit deren etwas verspäteter Reaktion auf Änderungen der Zinskonstellation.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 erhöhte sich die jährliche Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum deutlich auf 3,8 % im Januar 2011, verglichen mit 3,3 % im vierten und 2,0 % im dritten Quartal 2010 (siehe Tabelle 2). Diese Zunahme war der Entwicklung der Kreditgewährung an den privaten Sektor zuzuschreiben; das Wachstum der MFI-Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte blieb indessen unverändert.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor stieg weiter auf 2,0 % im Januar, verglichen mit 1,5 % im vierten und 0,8 % im dritten Vierteljahr 2010. Die Jahreswachstumsrate der MFI-Bestände an Wertpapieren des privaten Sektors blieb im Januar verhalten (-0,2 %), was darauf zurückzuführen war, dass in den vergangenen Monaten im Vergleich zu früheren Zeiträumen relativ wenige Verbriefungen im Bestand der Banken verblieben. Die Zwölfmonatsrate der MFI-Bestände an Aktien und sonstigen Anteilsrechten erhöhte sich im vierten Quartal des vergangenen und im Januar des laufenden Jahres und lag schließlich bei 1,9 %.

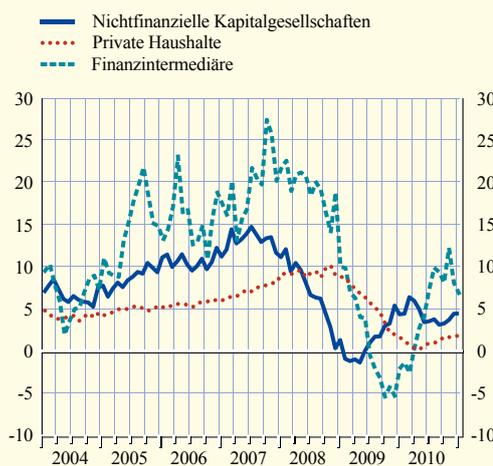
Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor – die größte Komponente der Kreditgewährung an diesen Sektor – folgte weiterhin einem Aufwärtstrend: Sie stieg von 0,9 % im dritten und 1,7 % im vierten Quartal auf 2,4 % im Januar (siehe Tabelle 2). Dies stützt die Einschätzung, dass sich die seit dem Jahreswechsel beobachtete Wachstumserholung der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor – wenn auch in gemäßigttem Tempo – fortsetzt. Wie bereits seit Jahresbeginn 2010 wirkt sich die Bereinigung um Verbriefungen nach wie vor geringfügig auf die Höhe und den Verlauf der Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor aus.

Im Anstieg der Jahreswachstumsrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor spiegelte sich eine etwas höhere jährliche Zuwachsrate der Ausleihungen an private Haushalte wider, die sich leicht auf 3,1 % beschleunigte. Indessen kehrte sich die Jahresänderungsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erstmals seit August 2009 ins Positive und belief sich im Januar auf 0,4 %, verglichen mit -0,4 % im vierten und -1,3 % im dritten Quartal 2010. Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an SFIs stieg im Schlussquartal 2010 wie auch im Januar weiter an.

Die neuesten Daten bestätigen, dass sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an private Haushalte seit Mitte 2010 bei rund 3 % eingependelt hat. Dahinter verbergen sich nach wie vor unterschiedlich hohe Zuwachsraten der einzelnen Kreditarten. Das jährliche Wachstum der Wohnungsbaukredite verzeichnete im Januar nach wie vor ein deutlich positives Niveau (3,9 %), während es bei den Konsumentenkrediten im negativen Bereich verblieb (-0,8 %). Die vergleichsweise robustere Dynamik der Wohnbaudarlehen beruht darauf, dass sich die Wohnimmobilienmärkte in mehreren Euro-Ländern allmählich erholen. Die verhaltene Entwicklung der Konsumentenkredite dürfte hingegen unter anderem darauf zurückzuführen sein, dass die Jahreswachstumsrate der Pkw-Neuzulassungen nach wie vor merklich negativ ist.

Abbildung 12 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte

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



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

Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften kehrte sich im Januar ins Positive, womit sich die seit dem zweiten Quartal 2010 zu beobachtende allmähliche Erholung fortsetzte. Die höhere Kreditaufnahme steht mit dem Konjunkturzyklus und der Entwicklung des Unternehmervertrauens im Einklang. Außerdem könnte sich darin auch widerspiegeln, dass inzwischen auch vermehrt Darlehen zur Sachkapitalbildung (Anlageinvestitionen) in Anspruch genommen werden, nachdem zunächst vornehmlich Mittel zur Aufstockung des Betriebskapitals aufgenommen worden waren. In einigen Unternehmenssektoren hat der Bedarf an Fremdkapital jedoch möglicherweise nicht sonderlich zugenommen, da ausreichend interne Mittel zur Verfügung stehen.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 belief sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Januar auf 2,6 % und blieb damit weitgehend unverändert gegenüber dem vierten Quartal (2,7 %) und dem dritten Quartal 2010 (2,6 %) (siehe Abbildung 13). Trotz der im Durchschnitt positiven Mittelströme im Schlussquartal 2010 und eines Zuflusses im Januar 2011 sank die Zwölfmonatsrate der längerfristigen Einlagen im Bestand des geldhaltenden Sektors. Das könnte damit zusammenhängen, dass diese Einlagenart gegenüber anderen Geldanlageformen (z. B. Aktienfonds) an Attraktivität verloren hat.

Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euroraums wurde im Januar ein jährlicher Mittelabfluss von 88 Mrd € verzeichnet, was in etwa dem im Schlussquartal 2010 verzeichneten Wert entsprach und darauf hindeutet, dass sich der bei diesem Gegenposten seit Anfang 2010 zu beobachtende Rückgang nicht fortgesetzt hat (siehe Abbildung 14). Die Entwicklung der Nettoforderungen verschleierte, dass die jährlichen Bruttoströme sowohl bei den Forderungen an als

Abbildung 13 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs

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

- M3
- Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)

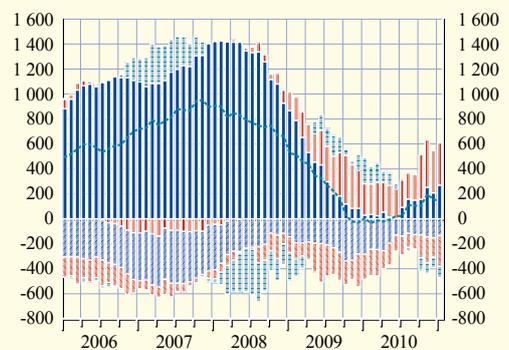


Quelle: EZB.

Abbildung 14 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.

auch bei den Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums in den vergangenen Monaten geschrumpft sind und Anzeichen einer Kehrtwende von einer Kontraktion zu einer Expansion aufweisen.

GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

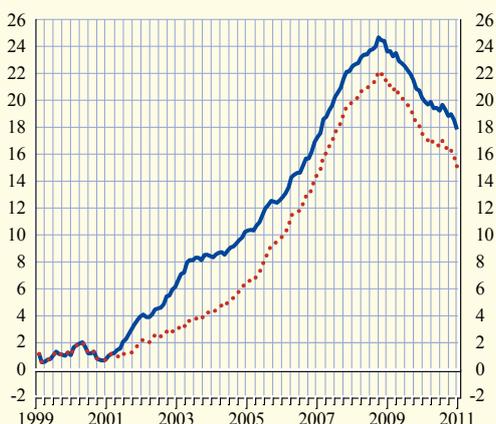
Gemessen an der Entwicklung der nominalen und der realen Geldlücke ging die monetäre Liquidität im Euro-Währungsgebiet im Januar 2011 erneut leicht von ihrem erhöhten Niveau zurück, nachdem sie bereits im dritten und vierten Quartal 2010 geschrumpft war (siehe Abbildung 15 und 16). Diese Liquiditätsmessgrößen sind jedoch mit Vorsicht zu interpretieren, da sie sich auf die Bewertung einer Gleichgewichtsgröße stützen. So können die Unterschiede zwischen den verschiedenen Messgrößen der Geldlücke als Hinweis auf die derzeit große Unsicherheit bezüglich der Liquiditätslage im Euroraum gesehen werden. Ungeachtet dieser Einschränkungen weisen die Messgrößen auf eine erhebliche Ansammlung monetärer Liquidität in den letzten Jahren hin. Die seit Ende 2008 anhaltende Phase gedämpften M3-Wachstums dürfte nicht zur vollständigen Rückbildung der zuvor aufgebauten Liquidität geführt haben.

Lässt man die Sonderfaktoren, die sich in den letzten Monaten auf das M3-Wachstum ausgewirkt haben, außer Acht, so deuten die jüngsten Daten weiterhin auf eine graduelle Erholung des Geldmengenwachstums hin. Zugleich hat sich auch die Vergabe von Buchkrediten an den privaten Sek-

Abbildung 15 Schätzung der nominalen Geldlücke¹⁾

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

- Nominale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- Nominale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands²⁾



Quelle: EZB.

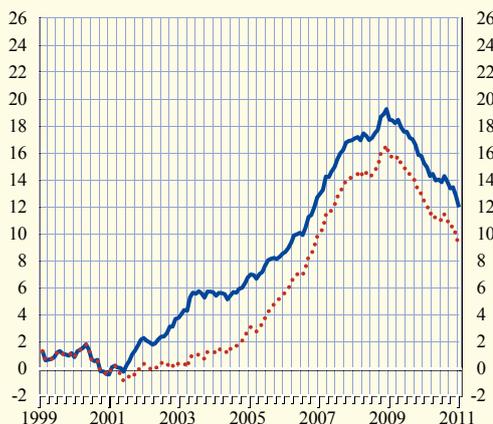
1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum ergeben hätte (Basisperiode: Dezember 1998).

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

Abbildung 16 Schätzung der realen Geldlücke¹⁾

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

- Reale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- Reale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands²⁾



Quelle: EZB.

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

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

tor erneut allmählich ausgeweitet, was auf eine mögliche Belebung der monetären Grunddynamik hinweist. Allerdings herrscht nach wie vor Unsicherheit in Bezug auf die künftige Stärke der monetären Dynamik. Insgesamt ist nach wie vor davon auszugehen, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat ist und der von der monetären Entwicklung ausgehende mittel- bis längerfristige Inflationsdruck begrenzt bleibt.

2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren erhöhte sich im dritten Quartal 2010 geringfügig auf 2,8 %, was in erster Linie durch einen kräftigeren Zuwachs der Geldvermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften bedingt war. Der jährliche Mittelzufluss bei Investmentfondsanteilen nahm im Schlussquartal weiter ab. Die Zwölfmonatsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen legte im dritten Quartal leicht zu.

NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im dritten Vierteljahr 2010 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten vorliegen) stieg die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren auf 2,8 %, verglichen mit 2,6 % im Vorquartal (siehe Tabelle 3). Der negative Beitrag der Schuldverschreibungen und der positive Einfluss der versicherungstechnischen Rückstellungen blieben gegenüber dem vorangegangenen Jahresviertel weitgehend unverändert. Die Beiträge der Investitionen in Einlagen sowie in nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte nahmen – wengleich nur geringfügig – weiter zu, während der Beitrag der Investitionen in Investmentzertifikate erneut schwächer ausfiel.

Tabelle 3 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Forderungen ¹⁾	Jahreswachstumsraten										
		2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	
Geldvermögensbildung	100	4,2	4,0	4,2	3,8	3,8	3,5	2,4	2,5	2,6	2,8	
Bargeld und Einlagen	23	5,8	6,0	7,1	7,5	7,1	6,1	3,6	1,9	1,8	2,3	
Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate	6	4,6	3,4	5,6	5,3	1,6	-0,8	-4,0	-5,3	-2,5	-2,1	
<i>Darunter:</i> Kurzfristig	1	15,5	-0,2	10,1	-12,6	-18,2	-20,2	-27,8	-22,5	-16,6	-3,3	
<i>Darunter:</i> Langfristig	5	3,0	4,0	4,9	8,5	4,9	2,4	0,1	-2,6	-0,5	-1,9	
Anteilsrechte ohne Investment- zertifikate	29	3,3	3,1	3,8	4,2	4,6	4,6	2,9	2,6	1,8	1,5	
<i>Darunter:</i> Börsennotierte Aktien	6	4,7	4,7	3,2	4,3	4,1	6,0	6,7	7,2	3,2	0,7	
<i>Darunter:</i> Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	23	2,8	2,5	4,0	4,1	4,7	4,2	1,9	1,5	1,4	1,7	
Investmentzertifikate	5	-5,4	-5,3	-6,3	-5,3	-4,4	-2,1	0,9	0,5	-0,6	-1,8	
Versicherungstechnische Rückstellungen	15	3,6	3,4	2,7	2,9	3,4	3,9	4,9	5,4	5,1	5,0	
Sonstige ²⁾	22	7,7	7,0	5,7	1,9	2,1	1,6	1,2	3,5	4,7	5,9	
M3 ³⁾		9,7	8,7	7,6	5,2	3,6	1,8	-0,3	-0,1	0,2	1,1	

Quelle: EZB.

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

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

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

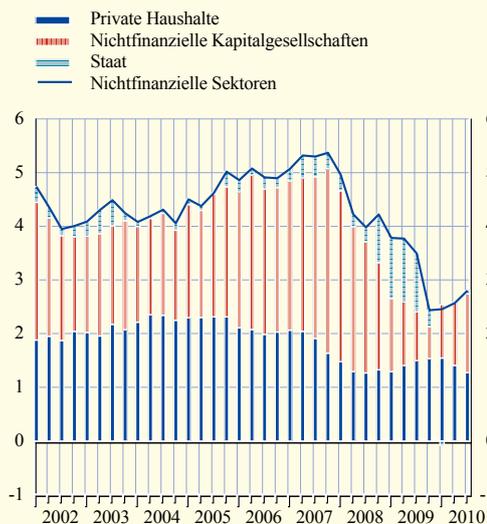
Aus der Aufschlüsselung nach nichtfinanziellen Sektoren geht hervor, dass der im dritten Quartal beobachtete leichte Anstieg der Zwölfmonatsrate der gesamten Geldvermögensbildung in erster Linie auf einen kräftigeren Zuwachs der Geldvermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zurückzuführen war sowie – in geringerem Maße – auf die Geldvermögensbildung der öffentlichen Haushalte, die sich nach zwei Quartalen negativen Wachstums wieder ins Positive kehrte. Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften hat deutlich zugelegt, und zwar von 1,4 % im letzten Jahresviertel 2009 (dem niedrigsten Stand seit Beginn der dritten Stufe der WWU) auf 3,4 % im dritten Quartal 2010. Im Gegensatz dazu schwächte sich die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte das dritte Quartal in Folge ab (siehe Abbildung 17). Weitere Einzelheiten zur Entwicklung der Geldvermögensbildung des privaten Sektors finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7.

INSTITUTIONELLE ANLEGER

Aus der neuen harmonisierten Investmentfondsstatistik für das Euro-Währungsgebiet geht hervor, dass die jährlichen Mittelzuflüsse in Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfonds) im vierten Quartal 2010 auf 328 Mrd € zurückgingen (nach 355 Mrd € im Vorquartal), woraus sich eine Jahreswachstumsrate von 6,4 % (nach zuvor 7,2 %) ergibt. Die Aufschlüsselung nach Anlageschwerpunkten zeigt, dass der niedrigere jährliche Mittelzustrom vor allem einem geringeren Zufluss bei den Rentenfonds zuzuschreiben ist, aber auch einen Rückgang der Zuflüsse bei den gemischten Fonds widerspiegelt. Dahinter verbergen sich möglicherweise die Auswirkungen der erhöhten Spannungen an den Staatsanleihemärkten einiger Euro-Länder (siehe Abbildung 18). Der jährliche Zustrom in Aktienfonds hingegen nahm im Vergleich zum Vorquartal leicht zu. Die Geldmarktfonds verzeichneten im letzten Vierteljahr 2010 auf Jahressicht erneut beträchtliche Abflüsse. Grund hierfür waren die Opportunitätskosten für die Haltung dieser Instrumente angesichts des niedrigen Niveaus der Kurzfristzinsen, die als Referenzwert für diese Fonds herangezogen werden.

Abbildung 17 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren

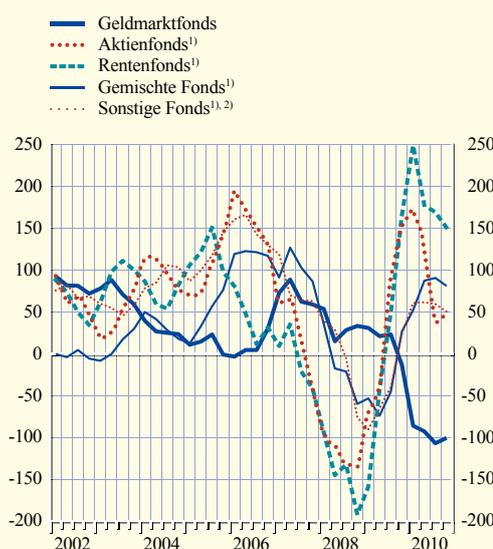
(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Abbildung 18 Jährliche Nettozuflüsse in Geldmarkt- und Investmentfonds

(in Mrd €)



Quellen: EZB und EFAMA.

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

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

Betrachtet man die Quartalsdaten, so tritt der Einfluss der Spannungen an den Staatsanleihemärkten deutlicher zutage. Der vierteljährliche Mittelzufluss in Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfonds) belief sich im Schlussquartal 2010 auf Grundlage nicht saisonbereinigter Daten auf insgesamt 82 Mrd €. Zwar ist die Größenordnung der Zuflüsse im Vergleich zum vorherigen Dreimonatszeitraum weitgehend gleich geblieben, doch die Zusammensetzung (d. h. die Art der Investmentfonds) hat sich verändert. Die Rentenfonds verbuchten im vierten Quartal aufgrund erneuter Spannungen an den Staatsanleihemärkten geringere Zuflüsse, wohingegen die Zuflüsse bei den Aktienfonds anwuchsen und sich die Ströme bei den sonstigen Fonds ins Positive kehrten. Diese Entwicklung spiegelt möglicherweise durch anhaltende Spannungen an den Anleihemärkten bedingte Mittelumrichtungen wider. Die bei den gemischten Fonds verzeichneten Mittelzuflüsse waren nur geringfügig höher als im Quartal zuvor.

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen lag mit 5,4 % im dritten Jahresviertel nur leicht über ihrem Vorquartalsstand (siehe Abbildung 19). Ursächlich hierfür war eine weitere Zunahme des Beitrags der Anlagen in Schuldverschreibungen, die jedoch durch einen erneuten merklichen Rückgang des Beitrags der Investmentzertifikate gedämpft wurde. Der negative Beitrag der Anlagen in börsennotierten Aktien fiel geringer aus, was den Schluss zulässt, dass die Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen ihre Mittel umgeschichtet haben und nun vermehrt direkte Investitionen am Kapitalmarkt statt indirekter Investitionen über Investmentfonds tätigen.

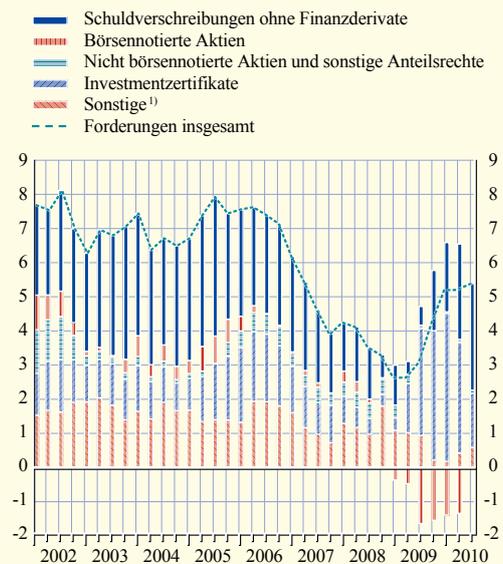
2.3 GELDMARKTSÄTZE

Im Zeitraum von Dezember 2010 bis März 2011 erhöhten sich die Geldmarktzinsen, wiesen aber nach wie vor eine hohe Volatilität auf. Dies war teilweise darauf zurückzuführen, dass im längerfristigen Segment des Geldmarkts mit steigenden Zinsen gerechnet wurde. Was den Markt für Tagesgeld betrifft, so war auch beim EONIA aufgrund einer weiteren Verbesserung an den Geldmärkten und ausgewogenerer Liquiditätsbedingungen weiterhin Volatilität zu beobachten.

Die Zinsen für unbesicherte Einlagen legten in den vergangenen drei Monaten über alle Laufzeiten hinweg zu und setzten so den seit Mai 2010 beobachteten Aufwärtstrend fort. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 2. März 2011 bei 0,87 %, 1,10 %, 1,38 % bzw. 1,78 % und damit 5, 7, 12 bzw. 25 Basispunkte über ihrem Stand vom 1. Dezember 2010. Der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – vergrößerte sich in diesem

Abbildung 19 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

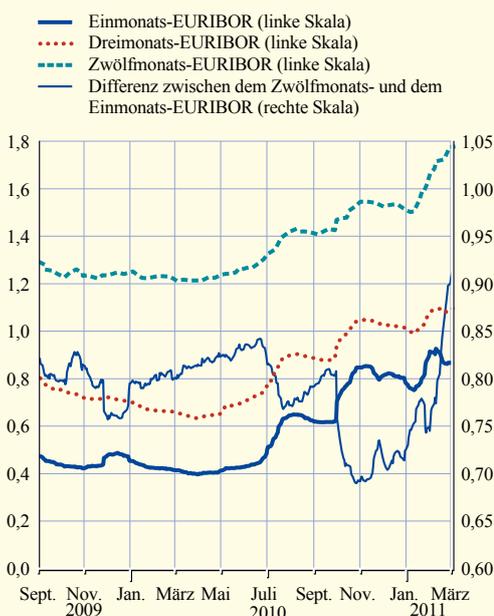
Zeitraum erheblich, und zwar um 19 Basispunkte auf 91 Basispunkte am 2. März (siehe Abbildung 20).

Wie bereits in der zweiten Jahreshälfte 2010 wiesen die Zinssätze am besicherten Geldmarkt (beispielsweise der EUREPO oder die aus dem EONIA-Swap-Index abgeleiteten Sätze) auch im Berichtszeitraum eine leicht erhöhte Volatilität auf (siehe Abbildung 21). Der Beobachtungszeitraum war von dem dritten vorübergehenden Anstieg der besicherten Geldmarktzinsen seit Mai 2010 gekennzeichnet. Diese Entwicklung hing wahrscheinlich mit dem Auslaufen des letzten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts (LRG) mit einjähriger Laufzeit im Dezember 2010 zusammen. Die Zinsen stiegen zunächst stark an und gaben dann leicht nach, was zu dem seit Mai 2010 beobachteten allgemeinen Aufwärtstrend beitrug. Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz notierte am 2. März bei 0,83 % und somit rund 13 Basispunkte über seinem Stand vom 1. Dezember 2010. Der entsprechende unbesicherte EURIBOR erhöhte sich weniger stark als der besicherte Swap-Satz, sodass sich die Zinsdifferenz von 33 Basispunkten am 1. Dezember 2010 auf 26 Basispunkte am 2. März 2011 verringerte und folglich wieder ein mit April und Oktober 2010 vergleichbares Niveau aufwies. Die Entwicklung im Berichtszeitraum ist auf die verbesserte Lage an den Finanzmärkten zurückzuführen, nachdem zuvor im November 2010 eine Phase vermehrter Spannungen zu verzeichnen gewesen war.

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni und September 2011 abgeleiteten Zinssätze lagen am 2. März bei 1,14 %, 1,46 % bzw. 1,72 %. Verglichen mit dem 1. Dezember 2010 ist der Zinssatz für den im März fälligen Terminkontrakt somit um 2 Basispunkte gesunken, während die Zinsen für die im Juni bzw. September fälligen Kontrakte um 22 bzw. 40 Basispunkte zulegten. Folglich kam es zu einer Versteilerung der EURIBOR-Kurve für diese Laufzeiten (siehe Abbildung 22). Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleiteten impliziten Volatilitäten bei konstan-

Abbildung 20 Geldmarktsätze

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



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Abbildung 21 Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



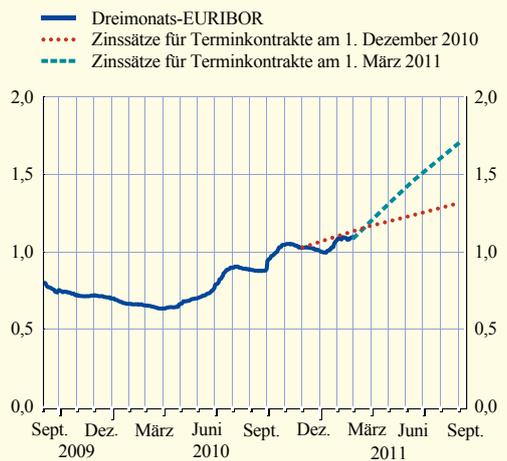
Quellen: EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.

ter Laufzeit von drei, sechs, neun bzw. zwölf Monaten verringerten sich im Verlauf des Monats Dezember geringfügig. Anschließend stiegen sie in den ersten beiden Monaten des Jahres 2011 wieder an, wobei die Zunahme im längeren Laufzeitbereich etwas stärker ausfiel (siehe Abbildung 23). Zugleich belegen die verfügbaren Daten, dass die Wahrscheinlichkeit, mit der die Marktteilnehmer von großen Veränderungen des EURIBOR in der Zukunft ausgehen, derzeit auf dem niedrigsten Niveau seit Beginn der Krise liegt (nähere Informationen zu impliziten Dichten finden sich in: EZB, Der Informationsgehalt von Optionspreisen während der Finanzkrise, Monatsbericht Februar 2011).

Was den Markt für Tagesgeld betrifft, so nahm die Volatilität des EONIA im Berichtszeitraum weiter zu, was in erster Linie den Liquiditätsbedingungen sowie Jahresultimoeffekten zuzuschreiben war, und wies ein deutlich höheres Niveau auf als über weite Strecken des Jahres 2010. Zu

Abbildung 22 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

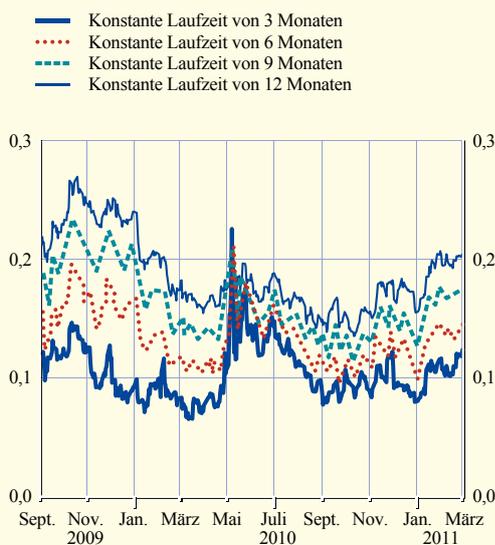
(in % p. a.; Tageswerte)



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

Abbildung 23 Implizite Volatilität bei konstanten Laufzeiten, abgeleitet aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte

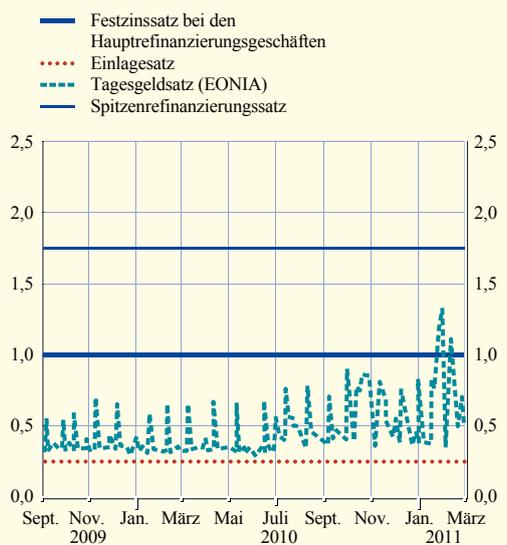
(in % p. a.; Tageswerte)



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

Abbildung 24 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Beginn der beiden ersten Mindestreserve-Erfüllungsperioden 2011 lag der EONIA jeweils kurzzeitig über dem Hauptrefinanzierungssatz. Dies war zuletzt im Juni 2009 der Fall gewesen. Beide Male fiel er jedoch gegen Ende der Erfüllungsperiode wieder deutlich unter den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Am 2. März notierte der EONIA bei 0,47 % (siehe Abbildung 24).

Im betrachteten Zeitraum unterstützte die EZB die Geldmärkte weiterhin durch eine Reihe liquiditätszuführender Geschäfte mit Laufzeiten von einer Woche, von einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode und von drei Monaten. Bei den liquiditätszuführenden Geschäften des Eurosystems handelte es sich um Mengentender mit Vollzuteilung. Daneben führte die EZB in wöchentlichen Abständen liquiditätsabsorbierende Geschäfte mit einer Laufzeit von sieben Tagen als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 1,00 % durch. Bei diesen Operationen teilte die EZB insgesamt 77,5 Mrd € zu, was dem Umfang der bis einschließlich 2. März getätigten Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte entspricht (siehe Kasten 3). Im Euro-Währungsgebiet ist nach wie vor reichlich Liquidität vorhanden, die durch eine umfangreiche tägliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität und die Feinsteuerungsoperationen mit einwöchiger Laufzeit, welche die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Ankäufe sterilisieren, absorbiert wird.

Kasten 3

LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ZEIT VOM 10. NOVEMBER 2010 BIS ZUM 8. FEBRUAR 2011

Im vorliegenden Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 7. Dezember 2010, 18. Januar bzw. 8. Februar 2011 endeten. In diesem Zeitraum wurden alle Euro-Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abgewickelt. Die allmähliche Normalisierung der geldpolitischen Operationen setzte sich fort. So lief das letzte längerfristige Refinanzierungsgeschäft (LRG) mit einjähriger Laufzeit am 23. Dezember aus. Am 2. Dezember beschloss der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs), Refinanzierungsgeschäfte mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode und LRGs mit dreimonatiger Laufzeit mindestens bis zum Ende der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2011 am 12. April als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

Das am 10. Mai 2010 eingeführte Programm für die Wertpapiermärkte wurde fortgesetzt und parallel dazu auch die wöchentlichen liquiditätsabsorbierenden Operationen mit einer Laufzeit von sieben Tagen, um die in diesem Rahmen bereitgestellte zusätzliche Liquidität zu neutralisieren.

Liquiditätsbedarf des Bankensystems

Im betrachteten Zeitraum belief sich der aggregierte tägliche Liquiditätsbedarf des Bankensystems – also die Summe von autonomen Faktoren, Mindestreserve-Soll und Überschussreserven (d. h. Giroguthaben der Banken beim Eurosystem, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) – auf durchschnittlich 520,3 Mrd € und lag somit 28,5 Mrd € unter dem in den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden verzeichneten Tagesdurchschnitt.

In erster Linie hing dies mit einem Rückgang des Durchschnittswerts der autonomen Faktoren um 26,8 Mrd € auf 308,9 Mrd € zusammen. Das durchschnittliche Niveau des Mindestreserve-Solls

sank um 1,9 Mrd € auf 211,3 Mrd €. Die tagesdurchschnittlichen Überschussreserven lagen bei 1,144 Mrd €. Allerdings wurde während der im Januar endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode mit 1,86 Mrd € das höchste Niveau seit dem Allzeithoch, das zur Zeit des Zusammenbruchs von Lehman Brothers beobachtet worden war, verzeichnet (siehe Abbildung A).

Liquiditätsversorgung

Die mittels Offenmarktgeschäften insgesamt bereitgestellte Liquidität belief sich im Berichtszeitraum auf durchschnittlich 574,3 Mrd €. Dies entspricht einem Rückgang von 40 Mrd € gegenüber den drei vorangegangenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Über Tenderoperationen¹ wurde Liquidität in Höhe von durchschnittlich 441,3 Mrd € bereitgestellt. Das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen – die letzten Käufe wurden am 30. Juni 2010 getätigt – schlug mit 60,7 Mrd € zu Buche. Zusammen mit dem Programm für die Wertpapiermärkte wurde so im Durchschnitt Liquidität in Höhe von 133 Mrd € zugeführt. Per saldo wurden in dieser Zeit mithilfe von Feinststeuerungsoperationen im Schnitt 70,7 Mrd € abgeschöpft.

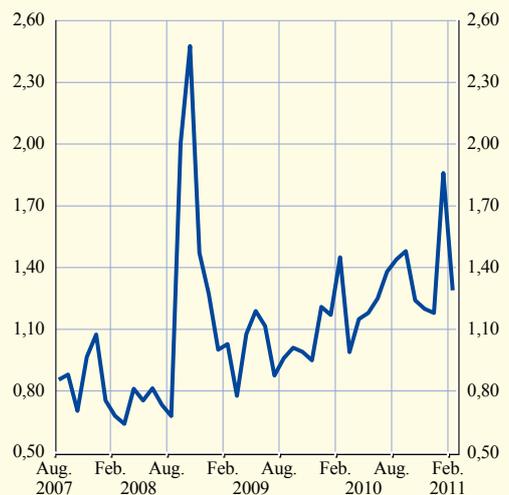
Im Vergleich zu den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden, die den Zeitraum vom 11. August bis zum 9. November 2010 abdecken, ist die durch einwöchige HRGs bereitgestellte durchschnittliche Liquidität um 22,3 Mrd € auf 188,9 Mrd € gestiegen. Hingegen ging die über LRGs zugeführte Liquidität um 66,5 Mrd € auf 323 Mrd € zurück. Ausschlaggebend waren dabei drei teilweise erneuerte HRGs² mit Fälligkeit am 30. September sowie das Auslaufen des letzten einjährigen HRG (96,9 Mrd €) am 23. Dezember. Letzteres führte dazu, dass die durchschnittliche Refinanzierung über LRGs im Berichtszeitraum um insgesamt rund 33,9 Mrd € zurückging.

Die durch Refinanzierungsgeschäfte mit einer Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode zugeführte durchschnittliche Liquidität erhöhte sich im Berichtszeitraum um 24,5 Mrd € auf 67,2 Mrd €. Gleichzeitig stieg die durch dreimonatige LRGs zugeführte Liquidität um 46,4 Mrd € auf 209,6 Mrd € (wobei die Zuteilungsbeträge insbesondere nach Auslaufen des letzten einjährigen Geschäfts im Dezember 2010 zunahmen), und erreichte damit wieder ein Niveau, das zuletzt im Herbst 2008 beobachtet worden war.

Der Wert der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Käufe betrug am 4. Februar 2011 per saldo 76,5 Mrd €, verglichen mit 64 Mrd € am 5. November 2010.

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

(in Mrd €; durchschnittlicher Stand der jeweiligen Erfüllungsperiode)



Quelle: EZB.

¹ Zu den Tenderoperationen zählen HRGs, LRGs und Feinststeuerungsoperationen. Bei Letzteren kann es sich sowohl um liquiditätszuführende als auch um liquiditätsabschöpfende Geschäfte handeln.

² Am 30. September wurden ein drei-, ein sechs- und ein zwölfmonatiges LRG fällig, deren Gesamtwert sich auf 224,7 Mrd € belief.

Gleichzeitig erhöhte sich die in diesem Zusammenhang in wöchentlichen Operationen mit einer Laufzeit von sieben Tagen absorbierte Liquiditätsmenge um denselben Betrag, sodass im Betrachtungszeitraum durchschnittlich 69,6 Mrd € abgeschöpft wurden. Bei den eintägigen Feinsteuerungsoperationen, die jeweils am letzten Tag der Reserveerfüllungsperiode durchgeführt wurden, belief sich die abgeschöpfte Liquidität im Schnitt auf 146,9 Mrd € und entsprach damit annähernd dem Durchschnitt der vorangegangenen drei Erfüllungsperioden (siehe Abbildung B).

Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten

Bedingt durch die Abnahme der Liquiditätsausstattung insgesamt und den Rückgang der Überschussliquidität auf durchschnittlich 54 Mrd € im Berichtszeitraum verringerte sich die Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität.³ Die tagesdurchschnittliche Nutzung dieser Fazilität lag per saldo bei rund 52,6 Mrd €. Aufgrund der Entwicklung der Liquiditätsbedingungen⁴ wies die tägliche Netto-Inanspruchnahme in den drei Erfüllungsperioden des Berichtszeitraums erhebliche Schwankungen auf. Vom Beginn des Betrachtungszeitraums bis zum 23. Dezember 2010 lag sie im Durchschnitt bei 40,2 Mrd €, vom 23. Dezember bis zum Ende der zweiten Erfüllungsperiode am 18. Januar 2011 bei durchschnittlich 84,6 Mrd € und in der am 8. Februar 2011 endenden dritten Erfüllungsperiode bei durchschnittlich 39,2 Mrd €.

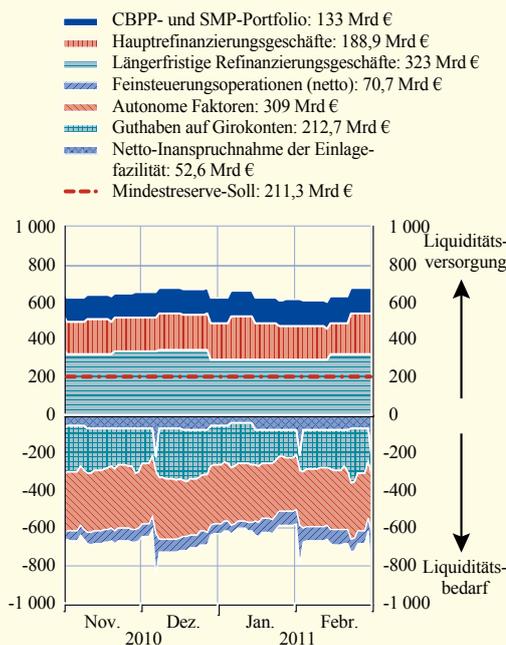
Zinssätze

Die EZB hat ihre Leitzinsen seit dem 13. Mai 2009 unverändert belassen. Seither liegt der Zinssatz für die HRGs bei 1,00 %, der Spitzenrefinanzierungssatz bei 1,75 % und der Zins für die Einlagefazilität bei 0,25 %.

Angesichts der nach wie vor reichlichen Liquiditätsausstattung im Berichtszeitraum und der geringfügig niedrigeren, aber immer noch umfangreichen Überschussliquidität lag der EONIA mit durchschnittlich 0,59 % weiterhin meist unter dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Zahlreiche Faktoren bewirkten jedoch, dass der EONIA, ähnlich wie in den Berichtszeiträumen vor Juni 2009, eine erhöhte Volatilität aufwies. So bewegte er sich im Betrachtungszeitraum innerhalb einer Spanne von 0,34 % bis 1,32 %, wobei seine Volatilität neben den

Abbildung B Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

(in Mrd €; Tagesdurchschnitte für den gesamten Zeitraum hinter jeder Position)



Quelle: EZB.

³ Die Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität bezieht sich auf die Inanspruchnahme der Einlagefazilität abzüglich der Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität. Sie umfasst auch die Wochenenden.

⁴ Fälligkeit des letzten einjährigen LRG am 23. Dezember 2010 und Abwicklung eines sechstägigen Überbrückungsgeschäfts am gleichen Tag.

Liquiditätsbedingungen auch Jahresultimoeffekte sowie andere technische Effekte widerspiegelte.

In der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Berichtszeitraums folgte der EONIA in seiner Trendentwicklung dem Mindestreservezyklus: Von zunächst 0,81 % ging er schrittweise zurück und belief sich gegen Ende der Erfüllungsperiode, als das Mindestreserve-Soll fast vollständig erfüllt war, auf 0,39 % (siehe Abbildung C). Die letzte Reserveerfüllungsperiode des Jahres 2010 begann zwar ähnlich, doch Faktoren wie die Jahresultimoeffekte führten zu einem vorübergehenden Höchststand des EONIA von 0,82 %. Danach kehrte der EONIA – bedingt durch die reichlich vorhandene Liquidität und die vorzeitige Erfüllung des Mindestreserve-Solls – wieder auf ein Niveau von unter 0,40 % zurück, bis er am letzten Tag der Erfüllungsperiode (18. Januar 2011) noch einmal auf 0,81 % anstieg. In der kurzen Erfüllungsperiode (21 Tage), die am 19. Januar 2011 begann, erreichte die Quote für die Erfüllung der Mindestreservepflicht durch die Geschäftspartner wieder das vor der Krise beobachtete Niveau (ausgeglichene tägliche Erfüllung des Mindestreserve-Solls). Allerdings gab es Anzeichen einer Untererfüllung, sodass der EONIA allmählich anstieg und am 1. Februar einen Stand von 1,32 % erreichte. Nach dem erhöhten Zuteilungsvolumen von 213,7 Mrd € im Rahmen eines HRG in derselben Woche wurde die Marke von 0,40 % jedoch wieder unterschritten, und die Geschäftspartner konnten somit ihre Reserven gegen Ende der Erfüllungsperiode aufstocken.

Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten mit AAA-Rating erhöhten sich von Ende November 2010 bis zum 2. März 2011 um rund 40 bzw. 70 Basispunkte. Dieser Renditeanstieg spiegelte in erster Linie die positive konjunkturelle Dynamik im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten wider, die nur teilweise durch den Abwärtsdruck beeinträchtigt wurde, der sich aus Safe-Haven-Umschichtungen im Zusammenhang mit den im Februar in Nordafrika und im Nahen Osten aufgekommenen politischen Spannungen ergab. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten blieb auf beiden Seiten des Atlantiks leicht erhöht. Die marktbasiereten Messgrößen der langfristigen Inflationserwartungen erhöhten sich nur geringfügig und deuten nach wie vor darauf hin, dass die Inflationserwartungen fest verankert bleiben. Die Renditeabstände zwischen den Staatsanleihen der einzelnen Euro-Länder verringerten sich in allen Ländern des Euroraums außer Portugal geringfügig. Darüber hinaus waren die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller wie auch finanzieller Kapitalgesellschaften über alle Ratingkategorien hinweg leicht rückläufig.

Von Ende November 2010 bis zum 2. März 2011 stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet mit AAA-Rating insgesamt um rund 40 Basispunkte auf 3,4 % an (siehe Abbildung 25). Im selben Zeitraum legten die Renditen langfristiger US-amerikanischer Staatsanleihen etwas stärker zu, und zwar um rund 70 Basispunkte auf 3,5 %. Dementsprechend weitete sich der Abstand zwischen den nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euroraum von -20 auf rund 10 Basispunkte aus. Die Rendite zehnjähriger Anleihen des japanischen Staates erhöhte sich um 10 Basispunkte auf zuletzt 1,3 %.

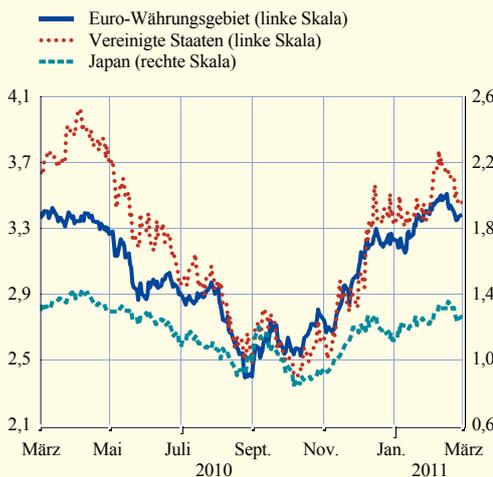
Die Unsicherheit der Anleger bezüglich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten – gemessen an der aus Optionspreisen abgeleiteten impliziten Volatilität – nahm im Euro-Währungsgebiet leicht ab und blieb in den Vereinigten Staaten weitgehend unverändert. Die implizite Volatilität war jedoch an beiden Märkten nach wie vor deutlich höher als gegen Ende 2009 und befand sich auf einem Niveau, das mit den während der Turbulenzen an den Staatsanleihemärkten Anfang Mai 2010 beobachteten Werten vergleichbar war.

Die Entwicklung der Renditen langfristiger Staatsanleihen im Eurogebiet mit AAA-Rating war im Berichtszeitraum in erster Linie von positiven gesamtwirtschaftlichen Datenveröffentlichungen bestimmt, die aufzeigen, dass die konjunkturelle Erholung im Euroraum anhält. Folglich setzten die Renditen langfristiger Staatsanleihen des Euroraums den Aufwärtstrend fort, der seit September 2010 zu beobachten ist. Die innerhalb der Monate zu verzeichnenden Schwankungen um den Trendpfad hingen in erster Linie mit den an den Staatsanleihemärkten des Eurogebiets aufkommenden Spannungen zusammen. In den Ländern der Peripherie des Euroraums besserte sich die Lage an den Staatsanleihemärkten im Januar 2011, zum einen bedingt durch die positive konjunkturelle Dynamik auf der Ebene des Eurogebiets insgesamt und zum anderen im Zusammenhang mit den Erwartungen der Marktteilnehmer, dass es zu einer Ausweitung des Rahmens und des Volumens der europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) kommen könnte. Überdies wirkten sich auch die Anleiheauktionen in einigen Peripherieländern, bei denen die Nachfrage unerwartet hoch ausfiel, positiv auf die Marktstimmung aus. Gegen Ende des Berichtszeitraums kamen allerdings erneut Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Eurogebiets auf, die in erster Linie die Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Ergebnisse der Beratungen zur EFSF widerspiegeln.

Auch in den Vereinigten Staaten erhielten die langfristigen Staatsanleiherenditen über weite Strecken des Berichtszeitraums vor allem durch Veröffentlichungen positiver Wirtschaftsdaten Auftrieb. Zusätzlichen Rückenwind bekamen sie durch die von der gegenwärtigen Regierung Anfang Dezember vorgelegten Steuerpläne, die vor allem aus einer Verlängerung der von der vorherigen Regierung eingeführten Steuererleichterungen und einem Ausbau der Arbeitslosenunterstützung bestanden. Gegen Ende des Beobachtungszeitraums lösten die politischen Spannungen in Nordafrika und im Nahen Osten eine Flucht in sichere Anlagen aus, die die Renditen von Staatsanleihen sowohl des Euroraums als auch der Vereinigten Staaten dämpfte.

Abbildung 25 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



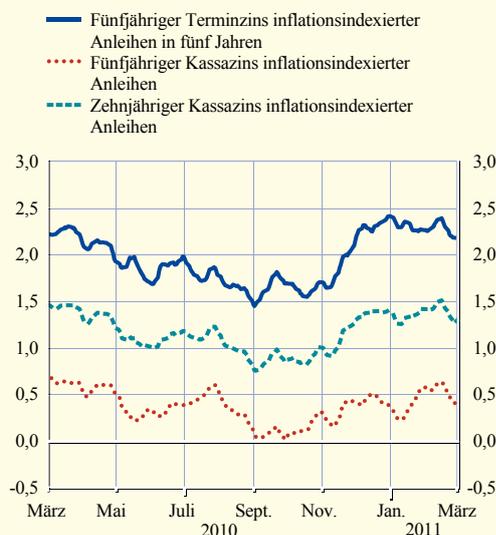
Quellen: Bloomberg und Thomson Reuters.
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit.

Von Ende November 2010 bis zum 2. März 2011 verringerte sich die Renditedifferenz zehnjähriger Staatsanleihen der Euro-Länder gegenüber entsprechenden deutschen Papieren geringfügig; lediglich für Portugal blieben die Renditeabstände weitgehend stabil. Im Dezember waren die Staatsanleihemärkte des Eurogebiets durch starke Spannungen gekennzeichnet, nachdem angekündigt wurde, dass Portugals Rating einer Überprüfung unterzogen werden sollte, und der IWF einen Bericht veröffentlichte, der nicht nur die Erfüllung der in Irland zur Rückführung des Defizits gesetzten Ziele in Zweifel zog, sondern auch auf das beträchtliche Risiko von Ansteckungseffekten für andere Länder hinwies. Den Marktteilnehmern zufolge wurden diese Spannungen teilweise durch die erhöhte Aktivität im Zusammenhang mit dem Programm für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme) der EZB eingedämmt. In den Ländern der Peripherie des Eurogebiets besserte sich die Lage an den Staatsanleihemärkten in der zweiten Januarhälfte aufgrund insgesamt positiver Konjunkturmeldungen und da die Marktteilnehmer von einer möglichen Ausweitung des Rahmens und Volumens der EFSF ausgingen. Im Verlauf des Monats Februar verstärkten sich die Spannungen an den Staatsanleihemärkten, vor allem aufgrund eines Vertrauensverlusts bei den Marktteilnehmern im Hinblick auf die Ergebnisse der Beratungen zur EFSF. Andere Faktoren wie die Abwärtskorrektur der Wachstumsaussichten für Griechenland und die Herabstufung der Kreditratings einiger irischer Großbanken durch die Ratingagenturen in diesem Monat trugen ebenfalls zur Verschärfung der Spannungen bei.

Im Zeitraum von Ende November bis zum 2. März 2011 blieben die Renditen fünf- und zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen im Euroraum unverändert bei 0,4 % bzw. 1,3 % (siehe Abbildung 26). Gestützt durch positive Wirtschaftsmeldungen setzten die Realrenditen den Aufwärtstrend, der im Schlussquartal 2010 eingesetzt hatte, über weite Strecken des Berichtszeitraums fort. Im Februar fielen sie im Gefolge der politischen Spannungen im Nahen Osten und in Nordafrika wieder auf den Stand von Ende November. Die fünf- und zehnjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten erhöhten sich im Berichtszeitraum gegenüber ihrem Stand von Ende November um 50 bzw. 40 Basispunkte (siehe Abbildung 27). Die resultierende leichte Erhöhung der Steigung der Kurve für

Abbildung 26 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

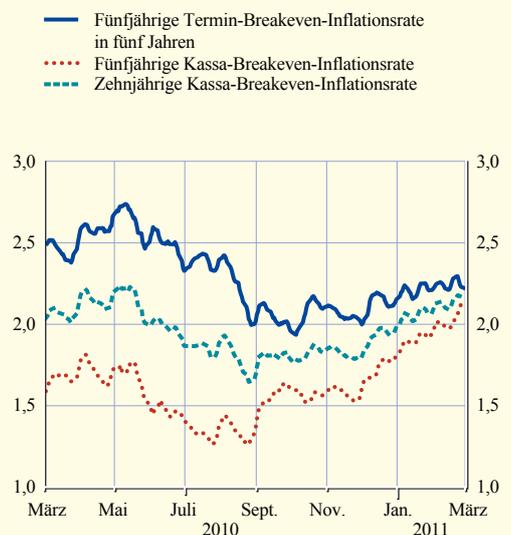
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 27 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

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



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

die Kassa-Breakeven-Inflationsrate ging mit einem geringfügigen Anstieg der fünfjährigen Termin-Breakeven-Inflationsraten in fünf Jahren, die sich um 20 Basispunkte auf 2,2 % am 2. März erhöhten, einher. Die entsprechenden aus inflationsindexierten Swaps abgeleiteten Breakeven-Inflationsraten beliefen sich am selben Tag auf 2,3 %. Die Erhöhung der Breakeven-Inflationsraten im mittleren Laufzeitenbereich dürfte mit einem Wiederanstieg der Inflationsrisikoprämie zusammenhängen. Insgesamt stehen die Daten zu den Breakeven-Inflationsraten mit den Ergebnissen anderer umfragebasierter Messgrößen der Inflationserwartungen im Einklang und lassen weiterhin den Schluss zu, dass die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer fest verankert bleiben.

Die Dynamik der Zinsstruktur der kurzfristigen Terminzinssätze im Euroraum veranschaulicht, wie sich die allgemeine Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen in Veränderungen der Zins-erwartungen (und der damit verbundenen Risiko-erwartungen) für unterschiedliche Laufzeithorizonte aufgliedern lässt (siehe Abbildung 28). Der Anstieg der langfristigen Anleiherenditen gegenüber ihrem Stand von Ende November, der vor allem der konjunkturellen Belebung geschuldet war, hat dazu geführt, dass sich die Zinsstruktur der kurzfristigen Terminzinssätze im Bereich der Laufzeiten von mehr als drei Jahren um rund 20 Basispunkte und im Bereich der kurzfristigen Laufzeiten um etwa 50 Basispunkte nach oben verlagert hat.

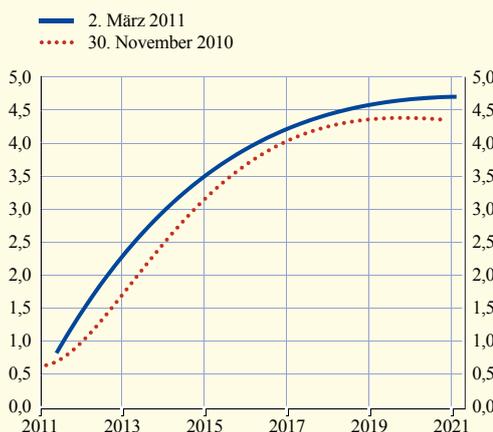
Die Renditeabstände von Investment-Grade-Anleihen finanzieller wie auch nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften haben sich insgesamt gegenüber ihrem Stand von Ende November verringert. Bei Schuldverschreibungen finanzieller Kapitalgesellschaften mit BBB-Rating war der Rückgang am stärksten, obgleich die Renditedifferenz weiterhin deutlich über dem vor der Krise verzeichneten Niveau liegt. Die jüngsten Daten deuten darauf hin, dass sich die Spreads von Unternehmensanleihen, die sich in der zweiten Jahreshälfte 2010 überwiegend stabilisiert hatten, nun erneut ihren vor der Krise verzeichneten Werten annähern. Die Zinsaufschläge für Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften aus Griechenland, Irland und Portugal bewegen sich jedoch gegenwärtig auf einem Niveau, das merklich über den während der Verwerfungen Anfang Mai 2010 beobachteten Werten liegt. Die Emissionsaktivität sowohl finanzieller als auch nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften entwickelte sich im Eurogebiet im Berichtszeitraum dynamisch, besonders am Markt für gedeckte Schuldverschreibungen.

2.5 AKTIENMÄRKTE

In den letzten drei Monaten erhielten die marktbreiten Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten durch die Veröffentlichung positiver Konjunkturdaten und Gewinnmeldungen sowie durch einen geringfügigen Wiederanstieg der Risikoneigung insgesamt Auftrieb. Politi-

Abbildung 28 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



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

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

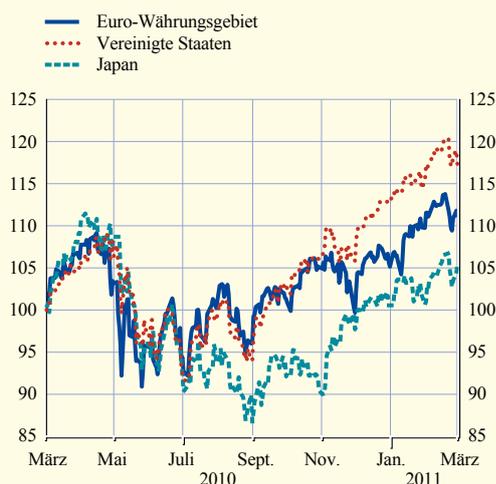
sche Spannungen in Nordafrika und im Nahen Osten wirkten dieser Entwicklung im Februar teilweise entgegen. Die Unsicherheit an den Aktienmärkten des Euroraums ließ über weite Teile des Berichtszeitraums nach, nahm aber nach Ausbruch der politischen Unruhen wieder deutlich zu.

Im Euroraum und in den Vereinigten Staaten stiegen die Aktienkurse, gemessen am Dow Jones Euro STOXX und am Standard & Poor's 500, von Ende November 2010 bis zum 2. März 2011 um 10,6 % bzw. 10,8 % (siehe Abbildung 29). In diesem Kurssprung spiegeln sich vor allem die verbesserten Konjunkturaussichten auf beiden Seiten des Atlantiks und die über den Erwartungen liegenden Gewinnmeldungen wider. Die Aktienkurse befinden sich seit Mitte 2010 in einem deutlich erkennbaren Aufwärtstrend. So wurde im Berichtszeitraum das höchste Kursniveau seit mehr als 30 Monaten erreicht, und die Indexstände waren so hoch wie zuletzt im September 2008 – also vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers. Der japanische Nikkei 225 entwickelte sich im Einklang mit den Aktienmärkten des Eurogebiets und der Vereinigten Staaten und verbuchte im Zeitraum von Ende November 2010 bis zum 2. März 2011 ein Plus von 5,6 %.

Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten war am Ende des Berichtszeitraums im Euro-Währungsgebiet 6 Prozentpunkte und in den Vereinigten Staaten 3 Prozentpunkte niedriger (siehe Abbildung 30). Der seit Mitte 2010 zu beobachtende rückläufige Trend der Aktienkursvolatilität setzte sich über weite Strecken des Berichtszeitraums fort und spiegelte den verbesserten Konjunkturausblick wider.

Abbildung 29 Aktienindizes

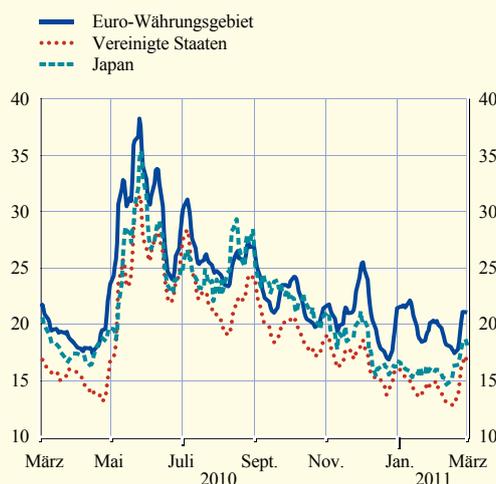
(Index: 1. März 2010 = 100; Tageswerte)



Quellen: Thomson Reuters.
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 30 Implizite Aktienkursvolatilität

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

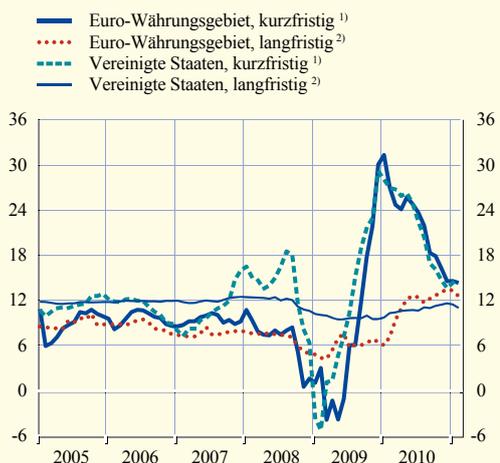


Quelle: Bloomberg.
Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderung der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten dar, wie sie in den Preisen von Optionen auf Aktienindizes zum Ausdruck kommt. Die implizite Volatilität bezieht sich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

Auch im aktuellen Berichtszeitraum waren meist starke Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Euro-Währungsgebiets zu verzeichnen, wengleich sie im Januar leicht nachließen. Im Gegensatz zur Entwicklung Anfang Mai 2010 haben die Turbulenzen an den Staatsanleihemärkten diesmal jedoch nicht zu einer ausgeprägten Flucht der Anleger in liquidere Anlageformen geführt. Dies lässt darauf schließen, dass sich die Bedenken bezüglich der Konjunkturaussichten im Euroraum weitgehend aufgelöst haben. Die konjunkturelle Dynamik zeigt sich in insgesamt positiven Datenveröffentlichungen sowohl für die Industrie als auch für den Dienstleistungssektor des Eurogebiets, und die Konjunkturschätzungen sind laut Umfrageindikatoren weiterhin günstig. In den Vereinigten Staaten wurden im Berichtszeitraum ähnlich positive Wirtschaftsdaten gemeldet, was eine Aufwärtskorrektur der Konjunkturprognosen auslöste. Im Februar sorgten die politischen Spannungen im Nahen Osten und in Nordafrika dafür, dass die Risikobereitschaft der Anleger, die nachweislich gestiegen war, wieder etwas gebremst wurde.

Abbildung 31 Erwartetes Wachstum des Unternehmensgewinns je Aktie in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Für das Euro-Währungsgebiet erwartetes Gewinnwachstum der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen und für die Vereinigten Staaten erwartetes Gewinnwachstum der im Standard-&-Poor's-500-Index enthaltenen Unternehmen.
1) „Kurzfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten auf Jahresfrist (Jahreswachstumsraten).
2) „Langfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten in drei bis fünf Jahren (Jahreswachstumsraten).

Die Aktienindizes zogen im Berichtszeitraum über alle Sektoren des Euro-Währungsgebiets hinweg an, wobei die Finanzwerte mit 20,4 % einen deutlichen Kurssprung verbuchten (siehe Tabelle 4). Der Anstieg der Finanzwerte konzentrierte sich vor allem auf den Januar und war auf eine gewisse Entspannung an den meisten Staatsanleihemärkten im Euro-Währungsgebiet nach erfolgreichen Anleiheauktionen sowie eine leicht gestiegene Risikobereitschaft zurückzuführen. Die Notierungen nichtfinanzieller Unternehmen des Eurogebiets folgten dem weitgehend ununterbrochenen Aufwärtstrend, der Mitte 2010 eingesetzt hatte, und legten von Ende November 2010 bis Anfang März 2011 um 7,7 % zu. Innerhalb des nichtfinanziellen Sektors schnitten die Bereiche Konsumgüter und verbrauchernahe Dienstleistungen am schwächsten ab, während Industrie-, Technologie- sowie Öl- und Gasunternehmen an ihre ungebrochen gute Wertentwicklung, die Mitte 2010 ihren Anfang nahm, anknüpfen konnten. Die Aktienkursentwicklung im Euroraum ergibt auch in der Länderbetrachtung ein durchweg positives Bild für den Berichtszeitraum, vor allem in jenen Ländern, in denen zuletzt starke Spannungen an den Staatsanleihemärkten geherrscht hatten.

Die erfreuliche Entwicklung an den Aktienmärkten, die der positiven Konjunkturdynamik zugrunde liegt, zeigt sich im zunehmenden tatsächlichen Gewinn pro Aktie ebenso wie in dem optimistischen Ausblick für die Gewinnerwartungen für die nächsten zwölf Monate. Der tatsächliche jährliche Gewinn pro Aktie der im Dow Jones Euro STOXX enthaltenen Unternehmen wies im Februar 2011 ein Wachstum von 34 % auf (nach 31 % im November 2010). Auch die Prognose für das Wachstum des Gewinns pro Aktie auf Jahresfrist ist mit 15 % nach wie vor relativ hoch, wengleich hier ein leichter Rückgang gegenüber der zuvor im November 2010 abgegebenen Prognose von 17 % festzustellen ist. Der günstige Ausblick sowohl für die tatsächlichen Gewinne als auch für die Gewinnprognosen betrifft alle Wirtschaftssektoren. Überdies lagen die im Berichtszeitraum

Tabelle 4 Kursveränderung der Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindizes

(Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums in %)

	Euro STOXX	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Indus- trie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen
Branchenanteil an der Marktkapitalisierung											
<i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>											
	100,0	9,8	6,5	14,0	7,5	23,8	3,9	14,6	4,7	6,8	8,4
Kursveränderung											
<i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>											
Q4 2009	2,1	15,3	3,3	9,0	6,8	-5,5	7,7	3,8	-3,9	2,0	0,3
Q1 2010	0,8	1,6	6,8	3,5	-1,7	-2,6	4,0	4,1	16,0	-4,5	-3,3
Q2 2010	-11,1	-8,3	-7,2	3,1	-13,4	-17,6	-7,5	-7,1	-17,3	-12,1	-18,3
Q3 2010	7,3	9,0	11,1	8,0	5,3	8,2	-0,2	5,6	3,2	12,8	4,9
Q4 2010	3,8	16,3	0,7	9,0	7,9	-7,0	-1,1	13,3	10,2	-4,7	2,9
Januar 2011	4,4	-3,1	2,2	-1,9	6,1	12,5	3,1	2,2	6,3	4,9	6,4
Februar 2011	1,9	3,0	-0,7	0,4	3,5	3,3	2,6	2,3	0,4	1,1	0,2
30. November 2010 bis 2. März 2011	10,6	6,7	1,7	1,7	17,3	20,4	8,7	10,7	15,6	6,1	9,5

Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

gemeldeten Gewinne größtenteils über den Erwartungen. Lediglich die von Unternehmen des Sektors für verbraucher-nahe Dienstleistungen veröffentlichten Gewinne sorgten an den Märkten für etwas Enttäuschung.

2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Die realen Finanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich vor allem bei der marktbasierter Finanzierung im Schlussquartal 2010 aufgrund steigender Kosten in allen Unterkategorien. Zuletzt war ein leichter Rückgang der realen Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt zu beobachten, während die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung weiter zunahmen. Was die Finanzierungsströme anbelangt, so wurde die Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im vierten Quartal 2010 weniger negativ und kehrte im Januar 2011 erstmals seit August 2009 in den positiven Bereich zurück. Dies deutet darauf hin, dass im frühen Jahresverlauf 2010 ein Wendepunkt bei der Kreditentwicklung erreicht worden ist. Die Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften schwächte sich im Schlussquartal 2010 weiter ab, war aber nach wie vor hoch.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der um Bewertungseffekte bereinigten Bestände – erhöhten sich im letzten Vierteljahr 2010 um 17 Basispunkte und beliefen sich im Dezember 2010 auf rund 3,9 %, bevor sie im Januar 2011 wieder leicht zurückgingen (siehe Abbildung 32).

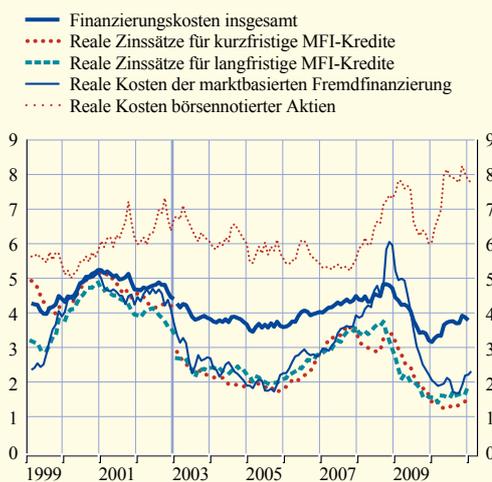
Der Anstieg der Finanzierungskosten insgesamt war über alle Unterkategorien hinweg zu beobachten. Bei den realen Kosten der marktbasier- ten Fremdfinanzierung war die Zunahme jedoch am deutlichsten spürbar. Hier wurde im vierten Quartal 2010 eine Erhöhung um rund 50 Basis- punkte gegenüber September verzeichnet, und auch im Januar und Februar 2011 nahmen diese Kosten noch leicht zu. Auch bei den realen Kos- ten der Finanzierung über den Aktienmarkt war im Schlussquartal 2010 eine Zunahme, und zwar um rund 20 Basispunkte, zu verbuchen, bevor sie wieder auf den Stand von Ende September 2010 zurückgingen. In den höheren Kosten der marktbasier- ten Fremdfinanzierung kamen die neuerlichen Spannungen an den Finanzmärkten im Schlussquartal 2010 zum Ausdruck. Im glei- chen Zeitraum erhöhten sich die realen Kurz- fristzinsen der MFIs um 16 Basispunkte und die realen langfristigen Zinssätze geringfügig um 5 Basispunkte. Bei längerfristiger Betrachtung zeigt sich, dass die realen Finanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro- gebiet in den vier Monaten bis Januar 2011 in allen Unterkategorien nahe ihrem tiefsten Stand seit 1999 blieben. Dies gilt allerdings nicht für die realen Kosten der Finanzierung über den Aktienmarkt, die nach wie vor ein im histori- schen Vergleich hohes Niveau aufwies.

Die nominalen MFI-Zinsen für neue kurzfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhten sich im Berichtszeitraum, während sie bei Krediten mit längeren Laufzeiten weitgehend unverändert blieben (siehe Tabelle 5). Der Zinsanstieg bei Krediten mit kurzen Laufzeiten steht offenbar mit der jüngsten Entwicklung der Geldmarktsätze im Einklang, die sich in der Regel auf die kurzfristigen Finanzierungskosten der Banken auswirken. Die Entwicklung der Bankkreditzin- sen dürfte somit darauf hindeuten, dass die graduelle Weitergabe vergangener EZB-Leitzinssenkun- gen an die Bankkunden zum Abschluss gekommen ist.

Die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gegenüber Staatsanleihen weiteten sich im Betrachtungszeitraum in den höheren Ratingkategorien marginal aus, während sie sich bei den niedrigeren Ratingklassen leicht verringerten (siehe Abbildung 33). Im November 2010 bewirkte die Ausweitung der Spreads für Unternehmensanleihen, welche in allen Unterkategorien zu beobachten war und mit den erneuten Finanzmarktspannungen mehr oder weniger im Einklang stand, einen Anstieg der realen Kosten der marktbasier- ten Fremdfinanzierung. Zuletzt trug das Nach- lassen der Spannungen an den Finanzmärkten zu einer Verringerung der Renditeabstände von Unter- nehmenanleihen gegenüber Staatsanleihen bei, vor allem im Hinblick auf Anleihen mit niedrigerer Bewertung, bei denen sich der Abstand seit Jahresbeginn um rund 90 Basispunkte verkleinert hat.

Abbildung 32 Reale Kosten der Außenfinan- zierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Monatswerte)



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

Anmerkung: Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden als mit den jeweiligen Beständen gewichtetes Mittel der Kosten für Bankkredite, Schuldverschreibungen und Aktien berechnet und mit Inflations- erwartungen deflationiert (siehe Kasten 4 im Monatsbericht vom März 2005). Die Einführung der harmonisierten MFI-Kredit- zinsen Anfang 2003 hatte einen statistischen Bruch in den Zeit- reihen zur Folge. Aufgrund methodischer Änderungen im Zusam- menhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.

Tabelle 5 Zinssätze der MFIs für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

(in % p. a.; in Basispunkten)

							Veränderung in Basispunkten bis Januar 2011 ¹⁾		
	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Dez.	2011 Jan.	2009 Okt.	2010 Okt.	2010 Dez.
Kreditzinsen der MFIs									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4,06	3,98	3,70	3,80	3,86	4,02	-16	19	16
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,28	3,24	3,25	3,34	3,50	3,45	12	3	-5
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,96	4,00	3,80	3,78	3,86	3,86	-32	4	0
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	2,19	1,99	2,17	2,26	2,59	2,45	31	12	-14
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,58	3,44	3,37	3,51	3,50	3,93	29	47	43
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	0,71	0,64	0,73	0,88	1,02	1,02	28	2	0
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	1,39	1,40	1,84	1,85	2,24	2,30	91	68	6
Rendite siebenjähriger Staatsanleihen	2,99	2,82	2,39	2,12	2,71	2,81	-26	63	10

Quelle: EZB.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Abbildung 33 Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)

- Euro-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, AA-Rating (linke Skala)
- Euro-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, A-Rating (linke Skala)
- - - Euro-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, BBB-Rating (linke Skala)
- Hochverzinsliche Euro-Anleihen (rechte Skala)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden an den Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating gemessen.

FINANZIERUNGSSTRÖME

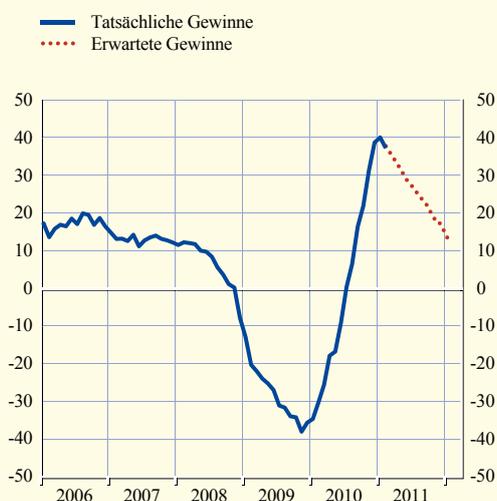
Die meisten einschlägigen Indikatoren sprechen dafür, dass sich die Ertragslage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet im letzten Jahresviertel 2010 weiter aufgehellt hat. Die Jahreswachstumsrate des Gewinns pro Aktie bei börsennotierten nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum blieb im Schlussquartal 2010 deutlich im positiven Bereich und erreichte im Januar 2011 mit rund 40 % fast einen historischen Höchststand (siehe Abbildung 34). Den Erwartungen der Marktteilnehmer zufolge dürften die Unternehmensgewinne in den kommenden Monaten teilweise nach unten korrigiert werden.

Was die Außenfinanzierung anbelangt, so bestätigen die Daten für das vierte Quartal 2010 die im vergangenen Jahr beobachtete Abschwächung der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Diese Normalisierung der Nachfrage nach Bankkrediten könnte auch teilweise die im gleichen Zeitraum kontinuierlich gesunkene Emission von Schuldverschreibungen erklären (siehe Abbildung 35). Vor allem die Begebung kurzfristiger Schuldtitel blieb – trotz gewisser Anzeichen einer Erholung – wie schon im Jahresverlauf 2010 negativ, während die Begebung langfristiger Schuldverschreibungen im Schlussquartal weiter zurückging. Auch bei den von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien war die Emissionstätigkeit weiter rückläufig und blieb somit verhalten.

Die Jahreswachstumsrate der Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war im vierten Quartal 2010 mit -0,2 % weniger negativ (siehe Tabelle 6) und kehrte im Januar 2011 erstmals seit August 2009 in den positiven Bereich zurück. Die Erholung der Kreditdynamik spiegelt in erster Linie einen langsameren Rückgang der kurzfristigen Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr) wider. Die Jahreswachstumsrate der Kredite mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren hingegen war im Berichtszeitraum leicht rückläufig. Empirische Belege deuten darauf hin, dass die Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften dem

Abbildung 34 Gewinn pro Aktie börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

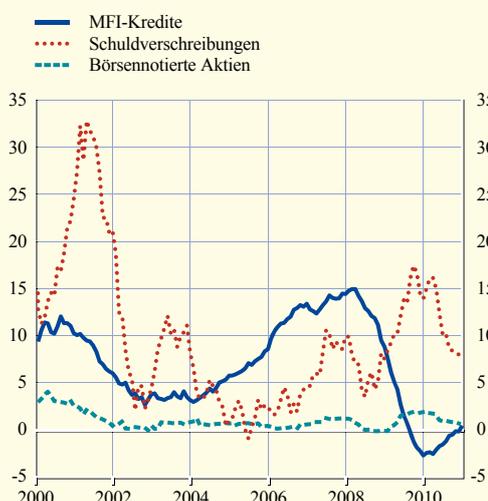
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 35 Aufschlüsselung der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach Instrumenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



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

Tabelle 6 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

	Jahreswachstumsraten (Veränderung in %; Quartalsendstand)				
	2009	2010	2010	2010	2010
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Kredite der MFIs	-2,2	-2,4	-1,7	-0,6	-0,2
Bis zu 1 Jahr	-13,2	-11,2	-9,9	-6,4	-3,6
Mehr als 1 Jahr und bis zu 5 Jahren	-2,0	-4,2	-3,9	-2,0	-2,4
Mehr als 5 Jahre	3,7	3,0	3,3	2,7	2,2
Begebene Schuldverschreibungen	14,5	16,1	12,3	8,6	8,0
Kurzfristig	-40,7	-23,8	-15,6	-13,2	-7,3
Langfristig, darunter: ¹⁾	26,1	22,6	16,0	11,2	9,5
Festverzinslich	33,8	26,9	18,9	13,7	11,6
Variabel verzinslich	-4,0	0,0	-1,3	-1,2	-0,4
Emittierte börsennotierte Aktien	1,8	1,8	1,0	0,9	0,7
Nachrichtlich ²⁾					
Finanzierung insgesamt	1,1	1,4	1,6	2,1	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,3	0,4	0,9	1,9	-
Versicherungstechnische Rückstellungen ³⁾	0,9	0,9	0,9	0,9	-

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

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

3) Einschließlich Pensionsrückstellungen.

Konjunkturzyklus üblicherweise mit einer erheblichen Zeitverzögerung folgen. Demnach lässt die in jüngster Zeit beobachtete Erholung der Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften darauf schließen, dass im früheren Jahresverlauf 2010 ein Wendepunkt erreicht wurde. Indessen könnte die höhere Verfügbarkeit von Innenfinanzierungsmitteln die Belebung der Nachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach Bankkrediten gedämpft haben.

Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet bestätigen, dass nachfrageseitige Faktoren den Kreditbedarf der nichtfinanziellen Unternehmen im vierten Quartal 2010 erheblich beeinflusst haben (siehe Abbildung 36). Die insgesamt stärkere Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten war vor allem dadurch bedingt, dass der Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen nicht weiter zurückging. Daneben leistete auch die Finanzierung von Unternehmensübernahmen und Fusionen einen positiven Beitrag, während der Beitrag des Finanzierungsbedarfs für Lagerhaltung und Betriebsmittel rückläufig war. Darüber hinaus deuteten die Umfrageergebnisse per saldo auf eine geringere Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten hin. Grund hierfür waren die günstigere Risikowahrnehmung der Banken, aber vor allem branchen- oder firmenspezifische Faktoren. Während sich die Normalisierung der Kreditbedingungen im Euroraum insgesamt fortzusetzen scheint, ist der Zugang zu Bankkrediten in einigen Ländern weiterhin nur sehr eingeschränkt möglich. Ferner könnten sich durch eine anziehende Kreditnachfrage in einigen Fällen auch die potenziellen Auswirkungen der relativ strikten Kreditrichtlinien auf das Kreditangebot verstärken.

Die Finanzierungslücke (d. h. das Finanzierungsdefizit) der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – also die Differenz zwischen Aufwendungen für Sachinvestitionen und Mitteln der Innenfinanzierung (Bruttoersparnis) – blieb trotz rückläufiger Werte im dritten Quartal 2010 auf Basis gleitender Vierquartalsummen positiv. In Abbildung 37 findet sich eine Aufschlüsselung nach Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der im Eurogebiet angesiedelten Unternehmen gemäß den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für das Euro-Währungsgebiet. Die entsprechenden Daten sind nur bis zum dritten Quartal 2010 verfügbar. Wie aus der Abbildung hervorgeht, konnten die Mittel für Sachinvestitionen (Bruttoanlageinvestitionen) der Unternehmen weitgehend durch einen Rückgriff auf interne Ressourcen beschafft werden, sodass die Außenfinanzierung, die zwar leicht angestiegen war, für Unternehmen nach wie vor eine untergeordnete Rolle spielte. Unterdessen erhöhte sich der Nettoerwerb von Finanzaktiva einschließlich Aktien im dritten Quartal 2010 geringfügig.

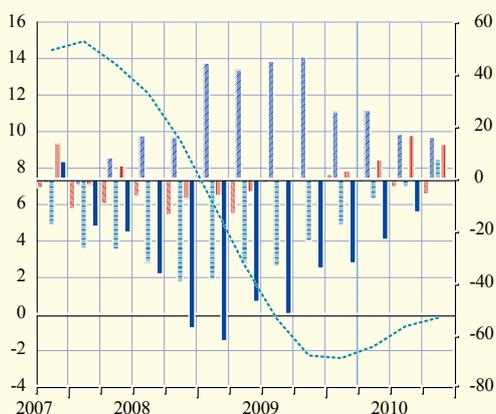
FINANZLAGE

Der Verschuldungsabbau wurde im dritten Quartal 2010 fortgesetzt. So ging die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zwischen dem zweiten und dem dritten Quartal gemessen am BIP von 80 % auf 79 % und gemessen am Bruttobetriebsüberschuss von 422 % auf 415 % zurück (siehe Abbildung 38). Die Zinsbelastung blieb im zweiten Halbjahr 2010 relativ stabil, nachdem sie von Ende 2008 bis Anfang 2010 drastisch zurückgegangen war (siehe Abbildung 39).

Abbildung 36 Kreditwachstum und Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentualer Saldo)

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



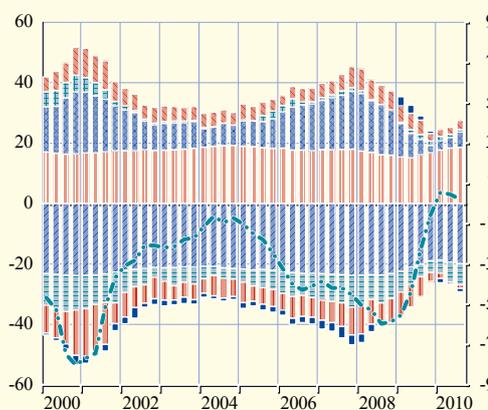
Quelle: EZB.

Anmerkung: Der prozentuale Saldo bezieht sich auf die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einem Anstieg der Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfragerückgang geführt hat.

Abbildung 37 Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(gleitende Vierquartalsummen; in % der Bruttowertschöpfung)

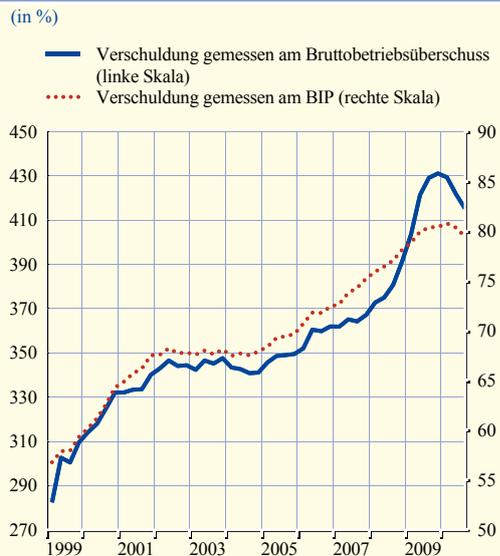
- Sonstige
- Nettozugang an Anteilsrechten
- Nettozugang an Forderungen (ohne Anteilsrechte)
- Bruttoinvestitionen
- Emission nicht börsennotierter Aktien
- Emission börsennotierter Aktien
- Fremdfinanzierung
- Bruttoersparnis und Vermögenstransfers (netto)
- Finanzierungslücke (rechte Skala)



Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet.

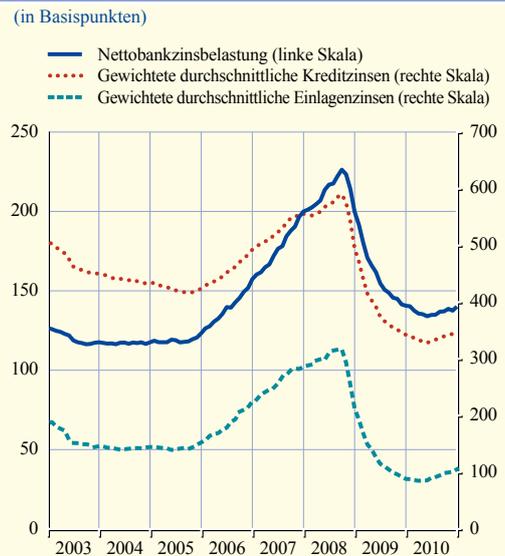
Anmerkung: Zur Fremdfinanzierung zählen Buchkredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Der Posten „Sonstige“ umfasst Finanzderivate, sonstige Verbindlichkeiten/Forderungen und Anpassungen. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen sind saldiert. Bei der Finanzierungslücke handelt es sich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

Abbildung 38 Schuldenquoten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften



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

Abbildung 39 Nettobankzinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften



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

Die geringeren Außenfinanzierungsströme und die seit dem zweiten Halbjahr 2009 gestiegenen Innenfinanzierungsmittel deuten insgesamt darauf hin, dass die Unternehmen ihre Finanzlage verbessert und ihre Bilanzschwächen reduziert haben und so vor dem Hintergrund des konjunkturellen Aufschwungs an finanzieller Flexibilität gewinnen konnten. Dennoch legen die Verschuldung und die damit verbundene Zinsbelastung noch immer nahe, dass im Zusammenhang mit der Erholung der Cashflows womöglich noch Bedarf an Bilanzumstrukturierungen besteht.

2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Im vierten Quartal 2010 waren die Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte von insgesamt stabilen Kreditzinsen der Banken gekennzeichnet, die jedoch im Januar 2011 geringfügig anzogen. Gegen Ende des Jahres wurden die Kreditrichtlinien für Konsumenten- und Wohnungsbaukredite an private Haushalte leicht verschärft. Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte erhöhte sich zwar im Januar 2011 gegenüber dem vierten Quartal 2010, insgesamt waren bei der Zwölfmonatsrate der Kredite an private Haushalte jedoch Anzeichen einer Abschwächung zu erkennen. Die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum Einkommen hat im Schlussquartal den Schätzungen zufolge nur minimal zugenommen, und ihre Zinsbelastung hat sich nach einem Rückgang im vorhergehenden Quartal im Großen und Ganzen stabilisiert.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

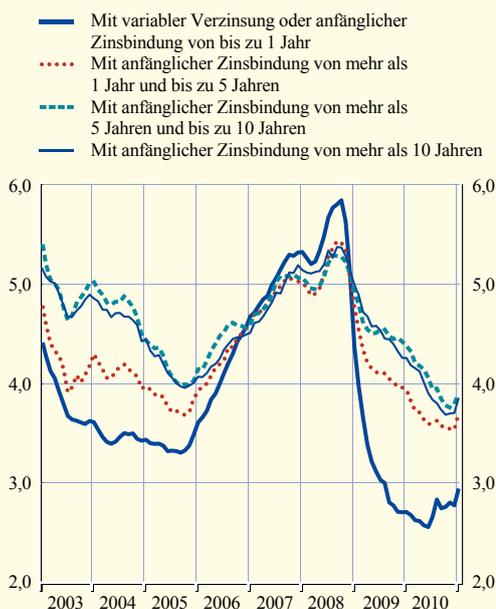
Die Finanzierungskosten der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet blieben im vierten Quartal 2010 insgesamt weitgehend stabil, nachdem im vorhergehenden Jahresviertel ein leichter Anstieg verzeichnet worden war. Im Januar stiegen die Finanzierungskosten dann wieder etwas an. Auf Ebene der einzelnen Kreditkategorien fiel die Entwicklung der MFI-Zinssätze für neue Kredite an private Haushalte im Schlussquartal des vergangenen Jahres uneinheitlicher aus. Während die MFI-Zinsen für neue Wohnungsbaukredite kaum Veränderungen aufwiesen, gingen sie bei den Konsumentenkrediten geringfügig zurück. Diese Entwicklung wurde durch einen verhaltenen Anstieg der MFI-Zinsen für sonstige Kredite aufgewogen. Hinter der Stabilisierung der Zinssätze für Wohnungsbaukredite verbirgt sich ebenfalls eine gegenläufige Entwicklung der Teilkomponenten. Zwar blieben die Zinsen für Darlehen mit einer kürzeren anfänglichen Zinsbindung (d. h. Kredite mit einer variablen Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr) unverändert, und die Zinsen für Ausleihungen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem Jahr und bis zu fünf Jahren gingen sogar leicht zurück, jedoch zogen die Zinssätze für Kredite mit längeren Laufzeiten (d. h. mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren) etwas an (siehe Abbildung 40). Im Januar 2011 hingegen stiegen die MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite im Neugeschäft über alle Laufzeiten hinweg an. Eine Betrachtung der Differenz gegenüber vergleichbaren Marktsätzen zeigt, dass sich der Spread bei Darlehen mit einer Zinsbindung von mehr als einem Jahr moderat verringerte, während er bei den längeren Laufzeiten sogar negative Werte aufwies.

Nachdem die MFI-Zinsen für neue Konsumentenkredite an private Haushalte auch im dritten Jahresviertel stabil waren, gaben sie von September bis Dezember 2010 um 40 Basispunkte nach. Diese Entwicklung ließ sich in allen Kreditkategorien beobachten. Bei den Konditionen für Darlehen mit einer längeren anfänglichen Zinsbindung (d. h. einer Zinsbindung von mehr als fünf Jahren) war hierbei eine besonders kräftige Verbilligung zu beobachten, sodass der im dritten Quartal unterbrochene negative Trend wieder aufgenommen wurde. Im Januar 2011 kehrten die MFI-Zinsen für neue Konsumentenkredite an private Haushalte jedoch erneut auf das im Oktober 2010 verzeichnete Niveau zurück, nachdem es bei den mittelfristigen Ausleihungen bereits zuvor zu einem vergleichbaren Zinsanstieg gekommen war. Die Zinsdifferenz zwischen Krediten mit einer Zinsbindung von bis zu einem Jahr und einem vergleichbaren Marktsatz verringerte sich von Oktober 2010 bis Januar 2011 leicht. Auch die Abstände zwischen den Zinsen für Kredite mit einer Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und einem vergleichbaren Marktsatz verkürzten sich im selben Zeitraum geringfügig.

Den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Januar 2011 zufolge wurden die Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im vierten Quartal 2010 leicht verschärft. Grund für die anziehenden Kreditstandards scheinen in erster Linie eine höhere Risikowahrnehmung

Abbildung 40 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

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



Quelle: EZB.

der Banken im Zusammenhang mit dem Wohnimmobilienmarkt und den allgemeinen Konjunkturaussichten sowie eine leichte Zunahme der Finanzierungskosten und schärfere bilanzielle Restriktionen zu sein. Unterdessen war den Angaben der Banken zufolge die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten im letzten Vierteljahr per saldo positiv und zudem kräftiger als im Vorquartal. Getragen wurde diese Entwicklung von einer Aufhellung der Aussichten an den Wohnungsmärkten und einem zwar immer noch negativen, aber dennoch gestiegenen Verbrauchervertrauen. Auch die Richtlinien für Konsumentenkredite an private Haushalte und für sonstige Kredite wurden im vierten Quartal leicht verschärft. Die Nachfrage nach solchen Krediten nahm insgesamt zu, kehrte sich jedoch nicht ins Positive und wurde der Einschätzung der Banken zufolge von der Entwicklung des Verbrauchervertrauens und der Ersparnisse der privaten Haushalte gedämpft.

FINANZIERUNGSSTRÖME

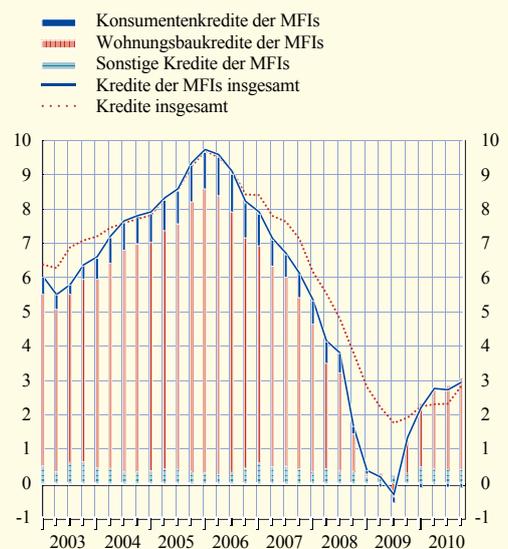
Das Jahreswachstum der insgesamt an private Haushalte vergebenen Kredite blieb im dritten Quartal 2010 (auf das sich die aktuellsten vorliegenden Daten aus den integrierten Sektorkonten des Euroraums beziehen) weitgehend unverändert bei 2,3 %, nachdem es seit dem Schlussquartal 2009 einem Aufwärtstrend gefolgt war. Dieses im Wesentlichen stabile Wachstum spiegelte ähnliche Entwicklungen bei den Teilkomponenten wider. Die jährliche Zuwachsrate der Kreditvergabe an private Haushalte durch Nicht-MFIs lag unverändert bei etwa null, nachdem sie in den vorangegangenen drei Quartalen deutlich zurückgegangen war. Die Daten zur Kreditvergabe und Verbriefungsaktivität der MFIs deuten darauf hin, dass sich das jährliche Wachstum der gesamten Kreditvergabe an private Haushalte im vierten Quartal auf rund 2 % erhöhte (siehe Abbildung 41).

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte stieg im Januar auf 3,1 %, nachdem sie im dritten und vierten Quartal jeweils bei 2,8 % gelegen hatte. Dies ist eine Bestätigung dafür, dass sich das Wachstum der Kreditaufnahme durch private Haushalte verlangsamt hat. Die Verbriefungsaktivität schlägt sich nach wie vor nur geringfügig im Jahreswachstum der MFI-Kredite an private Haushalte nieder, wenngleich nach Bereinigung um Verbriefungen ein leichter Aufwärtstrend erkennbar ist. Angesichts des kürzlich verzeichneten Anstiegs der Wohnimmobilienpreise sowie der in einigen Ländern geschnürten Konjunkturpakete und der allgemeinen Zunahme des Verbrauchervertrauens scheint sich die MFI-Kreditvergabe an private Haushalte auch in jüngster Zeit relativ verhalten entwickelt zu haben. Das Wachstum der Kredite an private Haushalte dürfte durch die historisch hohe Verschuldung der privaten Haushalte und die weiterhin insgesamt verschärften Kreditrichtlinien gedämpft werden.

Was die Teilkomponenten der MFI-Kredite an private Haushalte anbelangt, so erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite

Abbildung 41 Kredite an private Haushalte insgesamt

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



Quelle: EZB.

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

von 3,5 % im vierten Quartal auf 3,9 % im Januar. Bei den Konsumentenkrediten verlangsamte sie sich hingegen im gleichen Zeitraum von -0,7 % auf -0,8 %. Das in den vergangenen Monaten anhaltend schwache Wachstum der Konsumentenkredite könnte damit zusammenhängen, dass die Verbraucher die Aussichten für ihre finanzielle Situation laut Umfragen der Europäischen Kommission inzwischen pessimistischer einschätzen. Zudem verharrt der Indikator für größere Anschaffungen, der in der Regel stark mit dem Konsum von Gebrauchsgütern korreliert, auf einem historisch niedrigen Niveau. Dies deutet insgesamt darauf hin, dass die Abschwächung des Wachstums der Konsumentenkredite seit Anfang 2010 durch die gedämpfte Nachfrage nach solchen Darlehen verursacht worden ist (siehe Kasten 4).

Kasten 4

ERLÄUTERUNG DER JÜNGSTEN ENTKOPPLUNG DES WACHSTUMS VON WOHNUNGSBAU- UND KONSUMENTENKREDITEN DER MFI

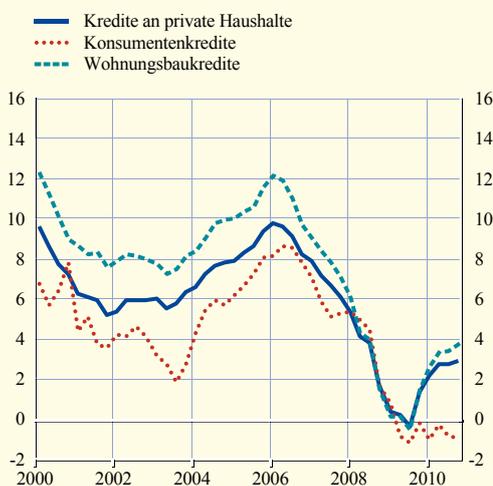
Die seit dem Schlussquartal 2009 beobachtete Erholung der Jahreswachstumsrate von MFI-Krediten an private Haushalte ging mit einer Entkopplung der Entwicklung von Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten einher. Während sich die Zuwachsraten für Hypothekarkredite auf nahezu 4 % erhöhten, blieben sie bei den Konsumentenkrediten weitgehend unverändert im negativen Bereich (siehe Abbildung A). Angesichts des starken Gleichlaufs, den diese beiden Kategorien der Kreditvergabe an private Haushalte sonst in der Zeit seit 1999 aufweisen, ist dieser unterschiedliche Wachstumsverlauf vergleichsweise augenfällig. Im vorliegenden Kasten soll untersucht werden, inwieweit sich die verfügbaren Indikatoren als mögliche Erklärungsfaktoren für die gegenwärtigen Unterschiede eignen.

Informationen aus den Kreditrichtlinien und Kreditzinsen der Banken

Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet deuten darauf hin, dass die Banken bei der Verschärfung der Kreditrichtlinien keine Unterschiede zwischen Hypothekar- und Konsumentenkrediten gemacht haben (siehe Abbildung B). Insbesondere scheint es keine Abweichungen zu geben, was die Auswirkungen der Verschärfung anbelangt, die sich aus den Finanzierungskosten und den bilanziellen Restriktionen der Banken ergibt. Diese beiden Faktoren können als enger definierte Angebotsfaktoren der Kreditvergabe betrachtet werden. Ungeachtet dessen scheinen die Banken die Verschärfung jedoch bis zu einem gewissen Grad auf unterschiedliche Weise umgesetzt zu haben, denn seit Herbst 2009 haben sie die Margen für Konsumentenkredite offensichtlich stärker erhöht als für Hypothekarkredite.

Abbildung A Wohnungsbaukredite und Konsumentenkredite der MFIs an private Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Zwar liegen die Bankzinsen für Konsumentenkredite normalerweise über den Zinsen für Wohnungsbaukredite – da Letztere in der Regel besser mit Sicherheiten unterlegt sind –, die Zinsdifferenz zwischen den beiden Kreditarten war jedoch im Zeitraum von der zweiten Jahreshälfte 2009 bis zum ersten Halbjahr 2010, als die Entkopplung der beiden Zeitreihen für das Kreditwachstum begann, besonders groß (siehe Abbildung C). Zuletzt hat sich der Zinsabstand wieder verringert, allerdings weisen Konsumentenkredite und Wohnungsbaukredite bislang noch immer unterschiedliche Wachstumsmuster auf.

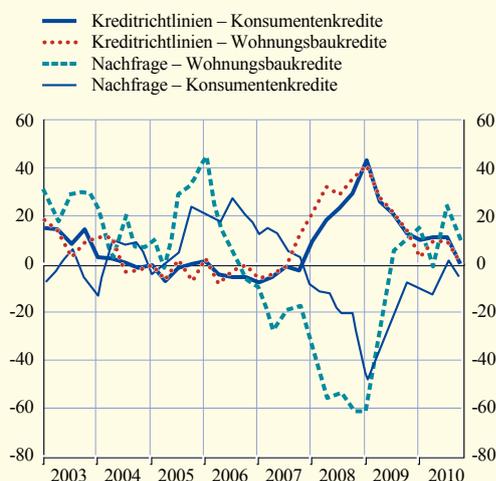
Informationen aus den Nachfrageindikatoren

In der Umfrage zum Kreditgeschäft berichteten die Banken von einer weitgehend vergleichbaren Entwicklung der Nachfrage nach Konsumenten- und Hypothekarkrediten, wobei Anfang 2009 bei beiden ein Wendepunkt verzeichnet wurde. Einige Unterschiede waren jedoch nach wie vor spürbar: So kehrte sich das Wachstum der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten ab dem dritten Quartal 2009 ins Positive, während es bei den Konsumentenkrediten nach wie vor leicht negative Werte aufwies (siehe Abbildung B).

Die relativ schwache Nachfrage nach Konsumentenkrediten scheint auch durch die Ergebnisse aus Verbraucherumfragen bestätigt zu werden. Zwar hat sich das Verbrauchervertrauen seit dem Tiefpunkt im vierten Quartal 2009 deutlich erholt, die Bereitschaft zu größeren Anschaffungen – die eine höhere Korrelation mit dem Konsum von Gebrauchsgütern und dem Kauf kostspieligerer Güter aufweist und daher die Nachfrage nach Konsumentenkrediten eher widerspiegeln dürfte – hat sich aber nach einer anfänglichen Zunahme wieder verringert. Maßgeblich dürfte in diesem Zusammenhang die Entwicklung des Automobilabsatzes gewesen sein, einer wichtigen Komponente des Konsums von Gebrauchsgütern. Diese war über weite Strecken des Jahres 2010 von einer erneuten Schwäche gekennzeichnet, die mit dem Auslaufen der Abwrack-

Abbildung B Umfrage zum Kreditgeschäft: Veränderung der Kreditrichtlinien der Banken und der Nachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten

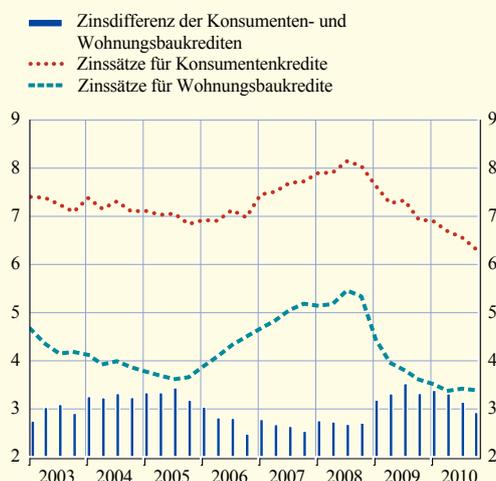
(Salden in % (netto))



Quelle: EZB.

Abbildung C Entwicklung der MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte

(in % p. a.)



Quelle: EZB und EZB-Berechnungen.

prämien zusammenhing (siehe Abbildung D).^{1,2} Des Weiteren dürften auch das verhaltene Wachstum des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte sowie deren nach wie vor hohe Verschuldung zur Abschwächung der Nachfrage nach Konsumentenkrediten beigetragen haben. Dass sich diese Faktoren offenbar nicht gleichermaßen dämpfend auf die Nachfrage nach Hypothekarkrediten auswirken, könnte damit zusammenhängen, dass beim Kauf von Wohnimmobilien auch Anlageüberlegungen eine Rolle spielen. So könnten im derzeitigen Umfeld Wohnimmobilien für private Haushalte besonders attraktiv sein, zumal die Wohnimmobilienmärkte einiger Euro-Länder nach dem Preisrückgang während der Krise nun wieder an Dynamik gewonnen haben und längere Finanzanlagealternativen mit Ungewissheit und höheren Kosten verbunden sind.

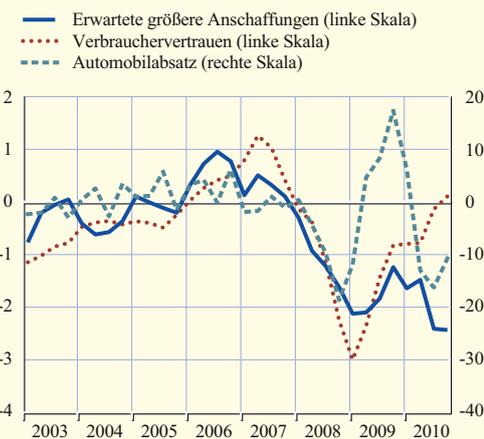
Schlussbemerkungen

Die Untersuchung der Indikatoren in diesem Kasten lässt den Schluss zu, dass die jüngste Entkopplung der Wachstumsraten von Hypothekar- und Konsumentenkrediten auf nachfrageseitige Faktoren zurückzuführen ist, die sich insbesondere auf die Konsumentenkredite auswirken. Angebotsseitige Faktoren, wie die Kreditrichtlinien und die Zinssätze der Banken, scheinen hingegen keine größere Rolle gespielt zu haben.

- 1 Siehe EZB, Die Auswirkungen der Abwrackprämie in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 4, Monatsbericht Oktober 2009.
- 2 Wenn man davon ausgeht, dass der gegenwärtige Rückgang des Automobilabsatzes ein Grund für das geringe Wachstum der Konsumentenkredite ist, hätte der deutlich positive Zuwachs des Automobilabsatzes zum Zeitpunkt der Abwrackprämien prinzipiell zu einer Beschleunigung des Wachstums der Konsumentenkredite führen müssen. Dass diese Symmetrie im vorliegenden Fall nicht gegeben war, lässt sich aber mit mehreren möglichen Faktoren erklären. Erstens bewirkten die Abwrackprämien letzten Endes einen höheren Absatz kleinerer Fahrzeuge, was wiederum einen niedrigeren Finanzierungsbedarf nach sich zog. Zweitens war es aufgrund der finanziellen Anreize der Prämien womöglich nicht zwingend notwendig, attraktive Konditionen für die Fahrzeugfinanzierung anzubieten. Drittens könnten die privaten Haushalte die Käufe bevorzugt in bar und ohne Rückgriff auf Konsumentenkredite abgewickelt haben, da sie zum Zeitpunkt der Programme umfangreiche Bestände an liquiden monetären Vermögenswerten hielten, die zudem nur gering verzinst wurden.

Abbildung D Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen, Verbrauchervertrauen und Automobilabsatz

(Verbraucherumfragen in standardisierten prozentualen Salden (netto); Veränderung des Automobilabsatzes gegen Vorjahr in %)



Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Eurostat und ECB-Berechnungen.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum ging die Zwölfmonatsrate der gesamten Geldvermögensbildung von 2,9 % im zweiten Quartal auf 2,7 % im dritten Vierteljahr zurück. Sie fiel damit erneut auf die während der Finanzkrise beobachteten niedrigen Werte ab (siehe Abbildung 42). Bei Bargeld und Einlagen wurde im dritten Quartal abermals ein vierteljährlicher Zufluss verbucht, wenngleich in weitaus geringerem Umfang als im Vorquartal. Der Beitrag dieser Komponente zur jährlichen Wachstumsrate der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte blieb weitgehend unverändert. Ausschlaggebend für diese Entwicklung dürfte die im dritten Quartal gering-

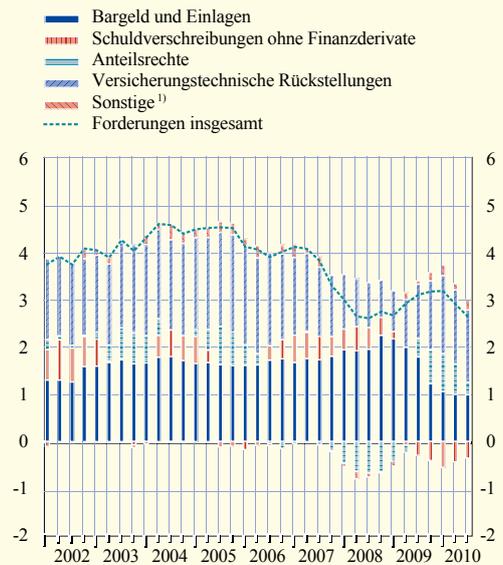
fällig flachere Zinsstrukturkurve gewesen sein. Der Beitrag der Anlagen in Aktien ging etwas zurück, was womöglich auf die Unsicherheit im Zusammenhang mit der konjunkturellen Erholung vor dem Hintergrund der erhöhten Spannungen an den Staatsanleihemärkten zurückzuführen ist. Im Vergleich zum Vorquartal verringerte sich ihr Anteil am Jahreswachstum der gesamten Geldvermögensbildung im dritten Vierteljahr um mehr als die Hälfte. Die Versicherungs- und Pensionsprodukte hingegen steuerten einen nur geringfügig niedrigeren Beitrag zum jährlichen Wachstum der Geldvermögensbildung bei als zuvor und machten nach wie vor den größten Anteil am gesamten Wachstum aus. Die Schuldverschreibungen schlugen weiterhin negativ zu Buche, obwohl sie im Vergleich zum Vorquartal leicht zulegten.

FINANZLAGE

Schätzungen zufolge erhöhte sich die Verschuldung der privaten Haushalte gemessen am verfügbaren Einkommen im Schlussquartal etwas weiter (auf rund 98,8 %). Somit setzte sich die verhaltene Aufwärtsbewegung der vorangegangenen Quartale fort (siehe Abbildung 43). Grund hierfür war, dass sich die Wachstumsrate des verfügbaren Einkommens zwar leicht erholte, die Kreditaufnahme durch die privaten Haushalte den Schätzungen zufolge jedoch etwas kräftiger zugelegt hat. Im Verhältnis zum BIP blieb die Verschuldung der privaten Haushalte Schätzungen zufolge im vierten Quartal praktisch unverändert, da sich das Einkommenswachstum der privaten Haushalte bislang weniger stark belebte als die Konjunktur insgesamt. Die Zinsbelastung der privaten Haushalte hat sich den Schätzungen zufolge mit 2,2 % des verfügbaren Einkommens im Schlussquartal kaum verändert, nachdem sie zuvor seit Ende 2008 kontinuierlich zurückgegangen war. Bis zum dritten Quartal 2010 war der Aufwärtsdruck, den die steigende Verschuldung der privaten Haushalte auf die Zinslast ausübte, durch den positiven Effekt der sinkenden Zinssätze mehr als ausgeglichen worden. Die jüngste geringfügige Zunahme der Zinsbelastung der privaten Haushalte scheint jedoch darauf hinzudeuten, dass dieser dämpfende Effekt entfallen ist.

Abbildung 42 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einschließlich Buchkrediten und sonstiger Forderungen.

Abbildung 43 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte

(in %)



Quellen: EZB und Eurostat.

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

3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge lag die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet im Februar 2011 bei 2,4 %, nachdem sie im Vormonat 2,3 % betragen hatte. Der Anstieg der Inflationsrate in den ersten Monaten des Jahres 2011 spiegelt hauptsächlich die höheren Rohstoffpreise wider. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Experten der EZB erwarten in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2011 eine jährliche HVPI-Inflation von 2,0 % bis 2,6 % für 2011 und von 1,0 % bis 2,4 % für 2012. Die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind nach oben gerichtet.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die am Gesamtindex gemessenen Teuerungsrate haben sich im Jahresverlauf 2010 deutlich erhöht, und zwar von rund 1 % im Januar auf über 2 % im Dezember. Maßgeblich für diesen Anstieg waren steigende Rohstoffpreise, denn die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie, und insbesondere ohne Energie und Nahrungsmittel, nahm merklich langsamer zu. Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge erhöhte sich die jährliche am HVPI gemessene Inflationsrate für das Euro-Währungsgebiet im Februar 2011 auf 2,4 % nach 2,3 % im Vormonat (siehe Tabelle 7). Die amtliche Teuerungsrate für Januar wurde um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert, da aufgrund des Inkrafttretens einer neuen Verordnung über die statistische Behandlung saisonaler Erzeugnisse neue Berechnungsmethoden eingeführt wurden.¹ Der Anstieg der Gesamtinflation vom Januar 2011 war auf höhere Jahressteigerungsraten der im Index erfassten Preise für Energie, verarbeitete Nahrungsmittel und Dienstleistungen und niedrigere Teuerungsrate für unverarbeitete Nahrungsmittel und Industrieerzeugnisse ohne Energie zurückzuführen.

Betrachtet man die Entwicklung des HVPI im Einzelnen, so lag die Jahresänderungsrate der Energiepreise im Januar 2011 bei 12,0 % nach 11,0 % im Vormonat und setzte damit ihren vor Jahresfrist begonnenen Aufwärtstrend fort.

1 Siehe Verordnung (EG) Nr. 330/2009 der Kommission vom 22. April 2009 mit Durchführungsbestimmungen zu der Verordnung (EG) Nr. 2494/95 des Rates im Hinblick auf Mindeststandards für die Behandlung saisonaler Erzeugnisse im Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI).

Tabelle 7 Preisentwicklung

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

	2009	2010	2010 Sept.	2010 Okt.	2010 Nov.	2010 Dez.	2011 Jan.	2011 Febr.
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	0,3	1,6	1,9	1,9	1,9	2,2	2,3	2,4
Energie	-8,1	7,4	7,7	8,5	7,9	11,0	12,0	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,2	1,3	2,3	2,3	2,6	3,2	2,1	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,1	0,9	1,0	1,2	1,3	1,5	1,8	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,6	0,5	0,9	0,8	0,9	0,7	0,5	.
Dienstleistungen	2,0	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,5	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	-5,1	2,9	4,3	4,3	4,5	5,3	6,1	.
Ölpreise (in €/Barrel)	44,6	60,7	59,8	60,2	63,1	69,6	72,6	76,6
Rohstoffpreise ohne Energie	-18,5	44,7	54,7	47,5	48,6	49,6	45,9	47,5

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

Anmerkung: Die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Februar 2011 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

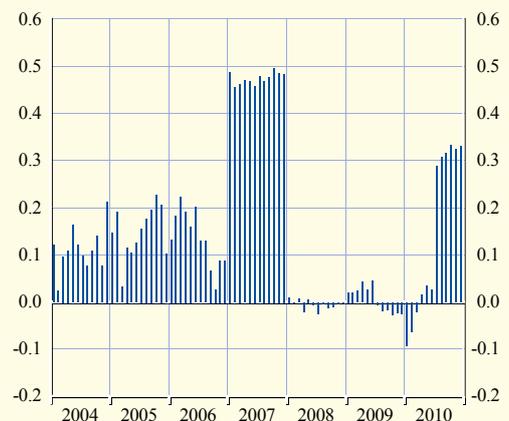
BESTIMMUNG DES EINFLUSSES INDIREKTER STEUERN AUF DIE HVPI-INFLATION IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Haushaltspolitische Maßnahmen, wie Änderungen der Mehrwertsteuersätze oder anderer indirekter Steuern, können sich direkt und sofort auf die HVPI-Gesamtinflation auswirken. Um einschätzen zu können, inwieweit Änderungen indirekter Steuern die Inflation im Eurogebiet beeinflussen, wird unter anderem der HVPI zu konstanten Steuersätzen (HVPI-CT) herangezogen, der von Eurostat seit Oktober 2009 monatlich herausgegeben wird.¹ Zur Vereinfachung wird dieser von Eurostat in Abstimmung mit der EZB entwickelte Index unter der Annahme berechnet, dass „mechanisch“ alle Änderungen indirekter Steuern unmittelbar und vollständig an die Verbraucherpreise weitergegeben werden. Sind alle Steuersätze in einem bestimmten Jahr gegenüber dem Dezember des Vorjahres unverändert geblieben, so stimmen die monatlichen Änderungen des HVPI und des HVPI-CT überein. Anhand möglicher Unterschiede in der Entwicklung des HVPI und des HVPI-CT lässt sich schätzen, wie groß der tatsächliche Einfluss der Änderungen indirekter Steuersätze maximal war. Bedingt durch die Art der Berechnung des HVPI-CT konzentrieren sich darüber hinaus die Auswirkungen auf den Kalendermonat, in dem die Steueränderung in Kraft tritt. Erwähnt werden sollte auch die Tatsache, dass Steueränderungen – je nachdem, in welchem wirtschaftlichen Umfeld sie vorgenommen werden und inwieweit sie von den Gewinnmargen absorbiert werden – möglicherweise langsamer und/oder unvollständig an die Verbraucher weitergegeben werden. Allerdings gibt es aus statistischer Sicht keine praktikable Alternative zur Annahme eines vollständigen und sofortigen Durchwirkens, da der Index monatlich und zeitnah erstellt werden muss.²

Aus Abbildung A geht hervor, dass der mechanische Einfluss der Änderungen indirekter Steuern auf die HVPI-Inflation im Eurogebiet im Zeitverlauf merklich schwankt. Im Zeitraum von Dezember 2003 bis Dezember 2010 betrug er 0,15 Prozentpunkte pro Jahr, berechnet als Unterschied zwischen HVPI und HVPI-CT. Die größte Differenz in diesem Zeitraum (rund 0,5 Prozentpunkte) wurde im Jahr 2007 gemessen und war hauptsächlich auf die Anhebung des Standard-Mehrwertsteuersatzes in Deutschland von 16 % auf 19 % zurückzuführen. Von 2008 bis Mitte 2010 konnte der mechanische Einfluss von Änderungen indirekter Steuern auf die HVPI-Inflation praktisch vernachlässigt werden, jedenfalls was den Euroraum insgesamt betraf. In der zweiten Jahreshälfte 2010 kletterte er allerdings auf über 0,3 Prozentpunkte, was dadurch bedingt war, dass in meh-

Abbildung A Mechanische Auswirkungen¹⁾ der Veränderungen indirekter Steuern auf die Vorjahrsrate der HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Berechnet als Unterschied zwischen den im HVPI und den im HVPI-CT erfassten Jahresteuerraten.

1 Siehe http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/methodology/hicp_constant_tax_rates.

2 Weitere Angaben zu den Eigenschaften und der Interpretation des HVPI-CT finden sich in EZB, Neue statistische Zeitreihen zur Messung des Einflusses indirekter Steuern auf die HVPI-Inflation, Kasten 5, Monatsbericht November 2009.

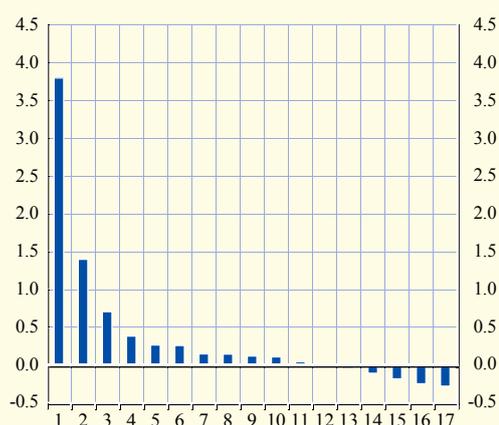
renen Ländern des Eurogebiets indirekte Steuern erhöht wurden.

In Abbildung B wird der durchschnittliche mechanische Einfluss geänderter indirekter Steuern auf die Vorjahrsrate der Teuerung nach dem HVPI in jedem Land des Eurogebiets dargestellt. Der stärkste mechanische Einfluss auf die Inflation wurde mit 3,8 Prozentpunkten in Griechenland verzeichnet. Hierin enthalten sind der Effekt der 2010 schrittweise erfolgten Anhebung des Mehrwertsteuersatzes von 19 % auf 23 % (Standardsatz) sowie die Auswirkungen der beträchtlich gestiegenen Verbrauchsteuern auf alkoholische Getränke, Tabak und Kraftstoffe. Diese Maßnahmen waren Teil der notwendigen Haushaltskonsolidierung in Griechenland. Allerdings wird sich ihre Wirkung in den kommenden Monaten abschwächen, und die HVPI-Inflationsrate in Griechenland dürfte deutlich nachgeben. Neben der Entwicklung in Griechenland trugen 2010 auch Erhöhungen indirekter Steuern in Estland, Spanien, Portugal, Luxemburg, Slowenien, Malta, der Slowakei, den Niederlanden und Italien positiv zur Teuerung nach dem HVPI in dem jeweiligen Land bei.

Mit Blick auf die Zukunft wird erwartet, dass von den bereits vorgenommenen oder angekündigten Anhebungen indirekter Steuern weiterhin ein Aufwärtsdruck auf die HVPI-Inflation im Euroraum im Jahr 2011 ausgehen wird, wobei ihr durchschnittlicher jährlicher Beitrag mit hoher Wahrscheinlichkeit sogar noch größer sein wird als 2010. Angesichts der Höhe der derzeitigen fiskalischen Ungleichgewichte in mehreren Euro-Ländern stellt das Ausmaß, in dem Änderungen indirekter Steuern im Rahmen der notwendigen Anpassungen zur Haushaltskonsolidierung zum Einsatz kommen, weiterhin ein Aufwärtsrisiko für die Teuerung nach dem HVPI im Eurogebiet dar. Trotz der durch Korrekturen auf der Ausgabenseite der Staatsbilanzen erreichten positiven Entwicklung³ sind gewisse Anpassungen der indirekten Steuern nach wie vor recht wahrscheinlich. Daher muss die Umsetzung derartiger Maßnahmen sorgfältig überwacht werden, damit ihr potenzieller Einfluss auf die Inflationsentwicklung im Euro-Währungsgebiet eingeschätzt werden kann.

Chart B Durchschnittliche mechanische Auswirkungen¹⁾ im Jahr 2010 der Veränderungen indirekter Steuern auf die Vorjahrsrate der HVPI-Inflation in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets²⁾

(in Prozentpunkten)



- | | | |
|--------------|----------------|------------|
| 1 Greece | 7 Malta | 13 Cyprus |
| 2 Estonia | 8 Slovakia | 14 Germany |
| 3 Spain | 9 euro area | 15 Finland |
| 4 Portugal | 10 Netherlands | 16 France |
| 5 Luxembourg | 11 Italy | 17 Belgium |
| 6 Slovenia | 12 Austria | |

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Berechnet als Unterschied zwischen den im HVPI und den im HVPI-CT erfassten Jahresteuersatzraten.

2) Für Irland liegen keine Angaben zum HVPI-CT vor.

3 Den bisherigen Erfahrungen in einigen Euro-Ländern nach zu urteilen, können ein deutlicher Schwerpunkt auf Ausgabenkürzungen und parallel eingeführte Strukturreformen zur Förderung des Potenzialwachstums einen wertvollen Beitrag dazu leisten, die Staatsverschuldung deutlich zurückzuführen, und es den Ländern ermöglichen, die Vorteile der Konsolidierung auszuschöpfen. Siehe beispielsweise C. Nickel, P. Rother und L. Zimmermann, Major public debt reductions – Lessons from the past, lessons for the future, Working Paper Nr. 1241 der EZB, September 2010; EZB, Senkung der Staatsschulden: Erfahrungen in Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 10, Monatsbericht September 2009; EZB, Das Konsolidierungs- und Reformprogramm Griechenlands in den Bereichen Wirtschaft und Staatsfinanzen, Kasten 6, Monatsbericht Mai 2010.

Dieser beschleunigte Preisauftrieb bei Energie im Jahresverlauf 2010 und Anfang 2011 ist zum Teil aufwärtsgerichteten Basiseffekten im Zusammenhang mit der zuvor verzeichneten Volatilität der Ölpreise, aber auch der Verteuerung von Rohöl zuzuschreiben. Seit Januar 2010 haben die in Euro gerechneten Preise des Rohöls der Sorte Brent um mehr als 40 % zugelegt, d. h. von rund 54 € auf 77 € je Barrel im Februar 2011. Die höchsten Inflationsraten im HVPI wiesen in dieser Zeit die unmittelbar an die Ölpreisentwicklung gekoppelten Positionen wie beispielsweise flüssige Brennstoffe (Heizöl) und Kraftstoffe für private Verkehrsmittel auf. Die Jahresänderungsraten der anderen wichtigen Energie-Teilkomponenten (wie Gas und Strom), die zeitverzögert an die Ölpreisentwicklung gebunden sind, verzeichneten ebenfalls einen Anstieg, der sich jedoch moderater vollzog.

Betrachtet man die aktuellere Entwicklung der Komponente Energie, so erhöhten sich die Preise im Januar 2011 gegenüber dem Vormonat drastisch, aber die Auswirkungen dieses Anstiegs auf die jährliche Teuerungsrate wurden zum größten Teil durch einen kräftigen abwärtsgerichteten Basiseffekt wettgemacht. Im selben Monat legten auch die Preise für Flüssigbrennstoffe und Kraftstoffe in vormonatlicher Betrachtung stark zu. Die Jahresänderungsraten dieser Teilkomponenten hingegen waren infolge sogar noch stärkerer Basiseffekte leicht rückläufig, blieben jedoch mit rund 25 % bzw. 15 % auf hohem Niveau. Auch die Gas- und Strompreise zogen kräftig an und stiegen binnen Jahresfrist um 8,8 % bzw. 6,7 %. Insbesondere die markante Zunahme der Strompreise im Januar war höchstwahrscheinlich auf eine Kombination der zeitverzögerten Reaktion auf den Preisanstieg insgesamt bei Öl und Gas im Jahresverlauf 2010 und bestimmter administrierter (umweltpolitisch motivierter) Gebühren in einigen Ländern zurückzuführen.

Die Weltmarktpreise für Nahrungsmittelrohstoffe haben seit Anfang 2010 ebenfalls drastisch zugelegt; in einigen Fällen übertraf der Anstieg sogar die während des Rohstoffpreisschocks 2007/08 verzeichneten Spitzen, was Bedenken hinsichtlich möglicher Auswirkungen auf die Verbraucherpreise auslöste. Obschon sich bei Rohstoffen seit Sommer 2010 ein Preisdruck aufbaut, gibt es bislang nur begrenzt Hinweise auf unmittelbare oder mittelbare Auswirkungen auf die HVPI-Inflation. Die Jahresänderungsrate der Nahrungsmittelpreise insgesamt (einschließlich Alkohol und Tabak) hat sich im Jahresverlauf 2010 stetig erhöht und lag im Dezember bei 2,1 %. Im Januar 2011 ging sie auf 1,9 % zurück. Die Zunahme im Jahr 2010 war teilweise aufwärtsgerichteten Basiseffekten zuzuschreiben, die der Entwicklung der Nahrungsmittelrohstoffpreise vom Vorjahr geschuldet waren. Unter den Teilkomponenten beschleunigte sich die Zwölfmonatsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel (insbesondere bei Obst und Gemüse) aufgrund ungünstiger Wetterverhältnisse. Die jährliche Änderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ohne Tabakwaren, die am ehesten von den oben erwähnten Preissteigerungen bei Nahrungsmittelrohstoffen betroffen sein dürfte, belief sich im Januar 2011 auf 0,8 % und lag damit deutlich unter ihrem seit 1999 verzeichneten langfristigen Durchschnitt von 1,7 %. Die Änderungsrate kontrastiert mit den Anfang 2010 beobachteten negativen Steigerungsraten. Die EU-Binnenmarktpreise für Nahrungsmittelrohstoffe, die für den Euroraum von größerer Bedeutung sind, haben sich nicht so stark erhöht wie die Weltmarktpreise. Auch die Milchpreise haben sich – verglichen mit den drastischen Preissteigerungen in den Jahren 2007 und 2008 – verhaltener entwickelt. Außerdem schlägt sich ein Preisschock bei Nahrungsmittelrohstoffen in der Regel erst in den Erzeugerpreisen nieder, bevor er auf die Einzelhandels- und die Verbraucherpreise durchwirkt. In den letzten Monaten gab es vermehrt Hinweise auf einen wachsenden Preisdruck in der Nahrungsmittelproduktionskette, da die Erzeugerpreise für Nahrungsmittel im Januar 2011 um 5,7 % zunahm, nach lediglich 0,3 % im Juli 2010. Ferner zeigen die Erfahrungen der Vergangenheit, dass die Überwälzung eines Preisschocks bei Nahrungsmittelrohstoffen auf die Verbraucherstufe üblicherweise zwei bis vier Quartale dauert.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, blieb die jährliche Inflationsrate nach dem HVPI im Januar 2011 mit 1,1 % unverändert. Diese Messgröße der Kerninflation, die überwiegend durch binnenwirtschaftliche Faktoren wie Löhne, Gewinnaufschläge und indirekte Steuern bestimmt wird, besteht im Wesentlichen aus den Industrieerzeugnissen ohne Energie und den Dienstleistungen.

Die Teuerungsrate der Industrieerzeugnisse ohne Energie folgt seit dem zweiten Quartal 2010 einem Aufwärtstrend, nachdem sie zum Jahresbeginn 2010 auf ein sehr niedriges Niveau zurückgegangen war. Allerdings lag die Jahresänderungsrate der Preise für diese Erzeugnisse gemäß den aktuellen Angaben im Januar des laufenden Jahres bei 0,5 % und war somit gegenüber dem Stand vom vierten Quartal 2010 gesunken. Diese Entwicklung ergab sich aus den neuen Standards für die statistische Behandlung saisonaler Erzeugnisse. Der Aufwärtstrend bei der Teuerung der Industrieerzeugnisse ohne Energie resultiert nicht nur aus aufwärtsgerichteten Basiseffekten, sondern auch aus den gegenüber dem Vormonat höheren Preisen für Industriegüter ohne Energie vor dem Hintergrund von Steueränderungen sowie daraus, dass auch einige zurückliegende Wechselkursverluste und Rohstoffpreissteigerungen an die Verbraucher weitergegeben wurden. Der Preisanstieg wurde jedoch durch die schwache, wenn auch steigende Nachfrage und das moderate Lohnwachstum eingeschränkt.

Die Komponente Industrieerzeugnisse ohne Energie lässt sich in drei Teilkomponenten aufgliedern, und zwar in langlebige Gebrauchsgüter (Pkw, Möbel, Elektronikgüter usw.), Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer (Bekleidungsstoffe, Textilien, Bücher usw.) und Verbrauchsgüter (Wasserversorgung, pharmazeutische Produkte, Zeitungen usw.). Der seit dem zweiten Quartal 2010 beschleunigte Preisaufrtrieb bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie ist den höheren Beiträgen aller Teilkomponenten zuzuschreiben. Die Jahresänderungsrate der Preise für langlebige Verbrauchsgüter erhöhte sich im Juli und August 2010 auf 0,0 %, kehrte sich im September erstmals seit Dezember 2007 wieder ins Positive und blieb seither in diesem Bereich. Maßgeblich hierfür war hauptsächlich die Jahresänderungsrate der Preise für Pkw, die im Juli 2010 erstmals seit Frühjahr 2009 wieder ein positives Vorzeichen aufwies. In jährlicher Betrachtung stiegen die Pkw-Preise weiter; die entsprechende Rate lag im Januar 2011 bei 0,8 %, wodurch der jüngste Preisverfall bei einigen Produkten im Bereich der Unterhaltungselektronik mehr als ausgeglichen wurde. Die Preisentwicklung der Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer wird tendenziell stark von Winter- und Sommerschlussverkäufen beeinflusst, was das Erkennen geringer Änderungen ihrer jeweiligen Trends erschwert. Die Jahresänderungsrate der Preise für Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer war im dritten Quartal 2010 rückläufig, da sich in den Bekleidungspreisen saisonale Preisnachteile niederschlugen, die weniger umfangreich waren als die Rabatte, die im Sommerschlussverkauf 2010 und im Anschluss an den schwerwiegenden Wirtschaftsabschwung beobachtet wurden. Im Schlussquartal 2010 kletterte die Teuerungsrate der Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer auf 0,9 %, was auf Preissteigerungen bei bestimmten Positionen wie Bekleidung und Schuhen sowie Kfz-Ersatzteilen zurückzuführen war. Im Januar 2011 kehrte sich die Vorjahrsrate der Preisveränderungen für Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer jedoch leicht ins Negative, was vor allem Preisänderungen bei Positionen wie Bekleidung und Schuhen, die von der neuen Verordnung betroffen sind, widerspiegelt. Die Teuerung bei den Verbrauchsgütern schwankte 2010 bei rund 1 %, wofür unterschiedliche Entwicklungen der jährlichen Veränderungsrate der Preise für zahlreiche Positionen maßgeblich waren, die allgemein von der nur schwach wachsenden Nachfrage beeinträchtigt wurden. Im selben Monat lag die Jahresänderungsrate der Preise für Verbrauchsgüter bei 1,3 %.

Im Jahr 2010 erholte sich die Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise von ihrem Tiefstand (1,2 %) im April; in der zweiten Jahreshälfte schwankte sie zwischen 1,3 % und 1,4 %, und zu Jah-

resbeginn 2011 kletterte sie auf 1,5 %. Verglichen mit der durchschnittlichen Teuerungsrate von 2,2 % ab 1999 waren dies recht niedrige Werte, was auf eine verhältnismäßig schwache Nachfrage und ein moderates Lohnwachstum zurückzuführen ist. Insgesamt blieben die Inflationsraten aller Dienstleistungs-Teilkomponenten im zweiten Halbjahr 2010 stabil, abgesehen von den Verkehrsdienstleistungen, auf die sich die jüngsten Ölpreiserhöhungen anscheinend noch nicht ausgewirkt haben, da die Jahresänderungsrate dieser Preise in den letzten Monaten rückläufig war und im Januar 2011 bei 1,5 % lag, verglichen mit 2,7 % im Juli 2010. Die für die Teilkomponente Wohnimmobilien gemessene Teuerung bewegte sich in den letzten Monaten zwischen 1,6 % und 1,7 %, und der Anstieg bei den Mieten stabilisierte sich bei 1,3 %, was wohl den sich erholenden Preisen für Wohnimmobilien zuzuschreiben war. Diese Stabilisierung deutet darauf hin, dass der für die Teuerung dieser Teilkomponente beobachtete Abwärtstrend zum Stillstand gekommen ist. Der Preisauftrieb in der Teilkomponente Freizeitdienstleistungen und persönliche Dienstleistungen, zu der eine Vielzahl an Positionen mit Freizeitbezug gehören (z. B. Pauschalreisen, Restaurants und Beherbergungsdienstleistungen), bewegte sich in der zweiten Jahreshälfte 2010 nach wie vor zwischen 1,0 % bis 1,3 %, erhöhte sich im Januar 2011 jedoch auf 1,6 %. Verglichen mit dem historischen Durchschnitt von 2,6 % befindet sich die Rate auf recht niedrigem Niveau. Tatsächlich liegen die Teuerungsraten aller Dienstleistungs-Teilkomponenten weiterhin unter ihren historischen Durchschnittswerten. Eine Ausnahme bildeten die Kommunikationsdienstleistungen, deren Rate sich im Januar auf -0,2 % abschwächte, nachdem sie 2010 bei durchschnittlich -0,8 % gelegen hatte.

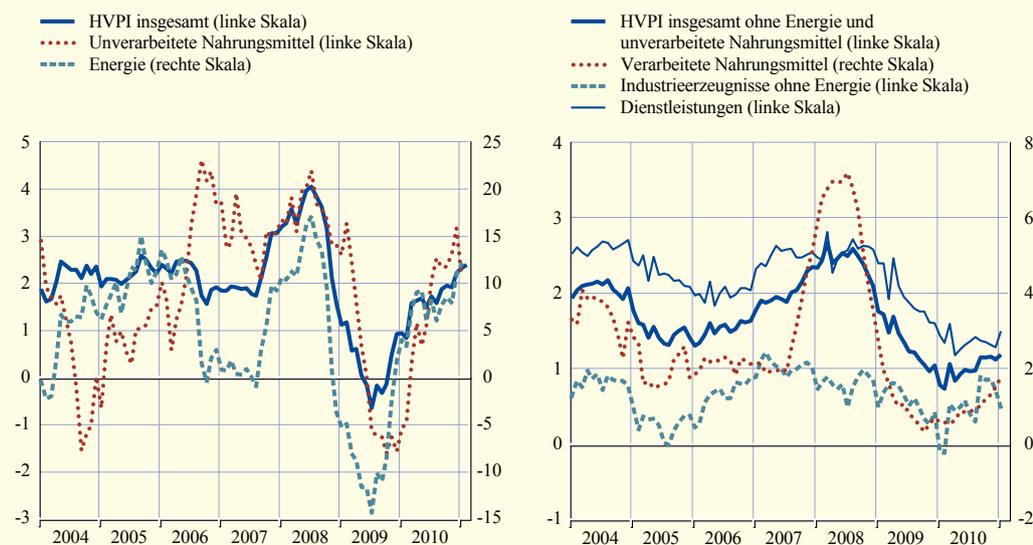
Mit Blick auf die Zukunft und unter Berücksichtigung der Preise für Rohöl der Marke Brent (die sich Ende Februar 2011 zwischen 75 € und 80 € je Barrel bewegten) und der Preise von Öl-Terminkontrakten wird erwartet, dass sich die Teuerung bei Energie in diesem Monat erneut leicht beschleunigt hat. Obgleich der Preisauftrieb bei Energie insbesondere im März und April einem durch Basiseffekte bedingten Abwärtsdruck ausgesetzt sein wird, dürfte er noch einige Zeit auf hohem Niveau liegen. Zudem sind die Folgen vergangener Ölpreiserhöhungen noch nicht spürbar; sie dürften sich in den kommenden Monaten in den Verbraucherpreisen niederschlagen. Angesichts der aktuellen Höhe der Ölpreise und der Preise für Terminkontrakte sowie des zeitlich verzögerten Zusammenhangs zwischen den Gas- und den Ölpreisen dürften die Verbraucherpreise für Gas im Jahresverlauf 2011 weiter zunehmen (insbesondere im April und Juli, da sie tendenziell entsprechend einem regelmäßigen Quartalskalender im Januar, April, Juli und Oktober neu festgesetzt werden). Den Erwartungen zufolge wird sich die Teuerung bei Energie im weiteren Jahresverlauf verlangsamen, wobei die Annahme zugrunde gelegt wird, dass die Rohölpreise nicht weiter steigen.

Auch die Teuerung von Nahrungsmitteln dürfte sich in den nächsten Monaten beschleunigen. Diese Aussichten sind mit höherer Unsicherheit als sonst behaftet, da die künftige Entwicklung der Nahrungsmittelrohstoffpreise besonders schwer vorhersagbar ist. Gründe hierfür sind die hohe Anfälligkeit dieser Preise gegenüber witterungsbedingten Einflüssen in den unterschiedlichen Regionen der Welt, der Anbauumfang der wichtigsten pflanzlichen Erzeugnisse (Weizen, Mais usw.) in einigen Gebieten sowie die verstärkte Aufstockung der Lagerbestände, um der unsicheren Angebotsentwicklung zu begegnen, was entweder auf spekulative Anlagen in Nahrungsmittelrohstoffen (seitens Hedgefonds) oder auf Nahrungssicherungsmaßnahmen (z. B. seitens zahlreicher Regierungen) zurückzuführen ist. Inwieweit genau die höheren Nahrungsmittelpreise an die Verbraucher im Euroraum weitergegeben werden, hängt vom Verhalten der Erzeuger und des Einzelhandels sowie von der Verbrauchernachfrage ab.

Die verfügbaren Vorlaufindikatoren für die Preissteigerungen bei Industrieerzeugnissen ohne Energie, wie beispielsweise die Entwicklung der Erzeugerpreise für Konsumgüter (ohne Nahrungsmittel und Tabak) und der Einfuhrpreise von Konsumgütern (ebenfalls ohne Nahrungsmittel und Tabak)

Abbildung 44 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

deuten darauf hin, dass der binnenwirtschaftliche Inflationsdruck nach wie vor moderat ist, sich im Jahresverlauf 2011 aber deutlich verstärken kann. Im Gegensatz dazu hat sich der außenwirtschaftliche Preisdruck, der von der weltweiten Inflationsentwicklung und der vergangenen Wechselkursentwicklung ausgeht, erhöht. Zusammen mit der allmählichen Kräftigung der Binnennachfrage lassen diese Indikatoren insgesamt den Schluss zu, dass sich die Teuerung der Industrierzeugnisse ohne Energie in den kommenden Monaten zwar weitgehend stabil auf dem jetzigen Niveau halten dürfte, aber primär aufwärtsgerichteten Risiken unterliegt.

Schließlich wird erwartet, dass sich der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen, angetrieben durch die anziehende Binnennachfrage, im Jahresverlauf 2011 schrittweise beschleunigt. Ein gewisser Aufwärtsdruck mag sich auch aus den Rohstoffpreiserhöhungen und den in einigen Euro-Ländern vorgenommenen Änderungen indirekter Steuern ergeben.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

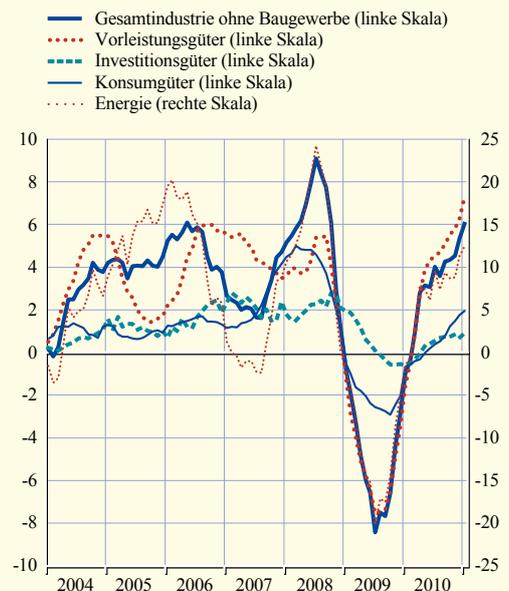
Seit seinem Tiefstand im Sommer 2009 hat sich der Preisdruck in der Wertschöpfungskette im Laufe des Jahres 2010 stetig erhöht (siehe Tabelle 7 und Abbildung 45). Im dritten Quartal stabilisierte sich die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) bei rund 4 %, stieg um die Jahreswende jedoch erneut an. Im Januar 2011 lag der Erzeugerpreisindex der Industrie (ohne Baugewerbe) bei 6,1 %. Der Gesamtindex lässt sich in Vorleistungsgüter, Investitionsgüter, Konsumgüter und Energie aufschlüsseln. Der seit Sommer 2009 zu verzeichnende Aufwärtstrend im Gesamtindex wurde vor allem von den Komponenten Energie und Vorleistungsgüter getragen, was dem seither erfolgten Anstieg der Preise für Öl und sonstige Rohstoffe geschuldet ist. Neben Nahrungsmitteln und Agrarrohstoffen verteuerten sich auch industrielle Rohstoffe und Metalle erheblich, was bis zu einem gewissen Grad auf eine Erholung der weltweiten Nachfrage zurückzuführen

ist. Im vierten Quartal 2010 lag die jährliche Teuerung der Komponenten Energie und Vorleistungsgüter rund dreimal bzw. viermal über dem seit 1991 zu verzeichnenden Durchschnitt. Seit Herbst 2009 bzw. Ende 2009 haben sich die Vorjahrsraten der Konsumgüterpreise und der Investitionsgüterpreise kontinuierlich erhöht. Der allmähliche Anstieg dieser Preise ist teilweise durch die höhere Nachfrage nach im Euroraum erzeugten Konsum- und Investitionsgütern bedingt. Bei der Konsumgüterkomponente kehrte sich die Jahresänderungsrate der Verbrauchsgüterpreise erst im Juni ins Positive und lag im Januar 2011 bei 2,0 %, was mit der Erhöhung der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel aufgrund steigender Nahrungsmittelrohstoffpreise zusammenhing. Allerdings legten die Nahrungsmittelpreise zuletzt weniger stark zu als im Jahr 2007, was nach wie vor auf eine nur begrenzte Weitergabe der höheren Preise für Nahrungsmittelrohstoffe schließen lässt. Die Erzeugerpreise für Konsumgüter (ohne Nahrungsmittel und Tabak) stabilisierten sich im vierten Quartal 2010, was ein Zeichen dafür ist, dass der zugrundeliegende Inflationsdruck auf der Verbraucherstufe gering ist.

Die Umfrageergebnisse zum Preisauftrieb in der Produktionskette deuten weiterhin darauf hin, dass die Preise im verarbeitenden Gewerbe und in geringerem Maße im Dienstleistungssektor in den ersten beiden Monaten des Anfangsquartals 2011 einem Aufwärtsdruck ausgesetzt waren (siehe Abbildung 46). Aus dem Einkaufsmanagerindex geht hervor, dass die Vorleistungskosten und die Verkaufspreise in beiden Sektoren im Februar erneut leicht gestiegen sind. Im verarbeitenden Gewerbe waren sowohl bei den Vorleistungskosten als auch bei den Verkaufspreisen die höchsten Werte seit Beginn der Umfrage zu verzeichnen (85,3 bzw. 60,8 Punkte), worin sich die jüngsten Preissteigerungen bei Rohstoffen und Metallen und die Weitergabe dieser Teuerung in der Produktionskette widerspiegelt. Der Preisdruck im Dienstleistungssektor nimmt ebenfalls zu; der Index der Vorleistungskosten stieg auf 58,4 nach 57,2 im Januar, und der Index der Verkaufspreise erhöhte sich leicht auf 52,8. Dies ist ebenfalls ein Hin-

Abbildung 45 Industrielle Erzeugerpreise

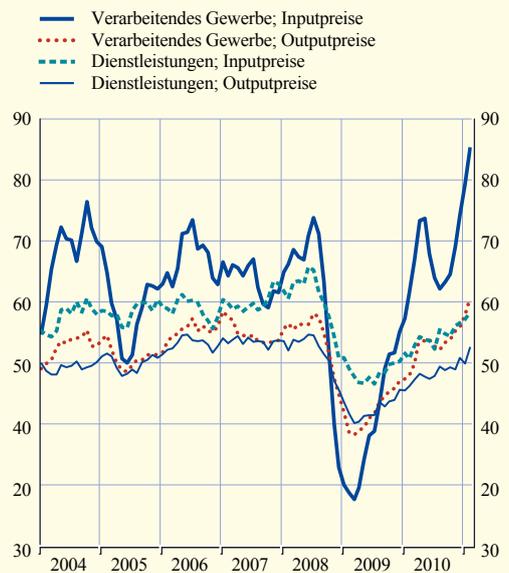
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

Abbildung 46 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

weis darauf, dass die Vorleistungskosten auch im Dienstleistungssektor an die Verbraucher weitergegeben werden.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

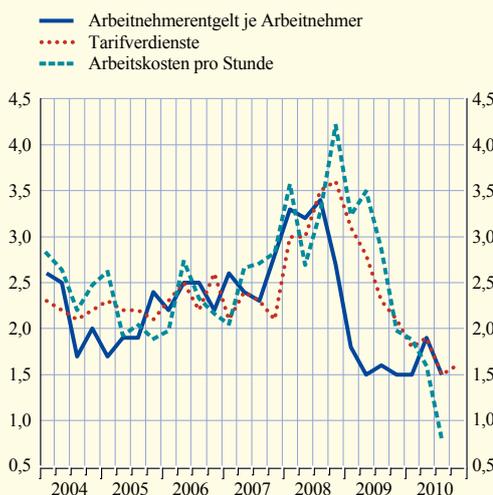
Der Rückgang der Arbeitskosten im Euro-Währungsgebiet scheint in der ersten Hälfte des Jahres 2010 im Wesentlichen die Talsohle erreicht zu haben (siehe Abbildung 47 und Tabelle 8), da sich die Bedingungen am Arbeitsmarkt im Euro-Raum in den letzten Monaten stabilisiert haben.

Insgesamt blieben die Arbeitskostenindikatoren im dritten Quartal 2010 gedämpft. Die Tarifverdienste – der einzige derzeit bis zum vierten Quartal 2010 verfügbare Arbeitskostenindikator – erhöhten sich auf 1,6 % nach 1,5 % im dritten Quartal. Allerdings folgt die Entwicklung dieses Indikators anderen Arbeitskostenindikatoren mit einer gewissen Verzögerung, da die durchschnittliche Laufzeit der Tarifverträge rund anderthalb Jahre beträgt. Mit Blick auf die Zukunft ist davon auszugehen, dass die Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste moderat ansteigen wird. Nach der gedämpften Gehaltsentwicklung in den vergangenen Jahren wird aufgrund der Erwartung einer anhaltenden wirtschaftlichen Erholung mit einer leichten Beschleunigung der Gehaltszuwächse gerechnet.

Die Entwicklung der Arbeitskosten im dritten Quartal 2010 wurde erheblich von den geleisteten Arbeitsstunden beeinflusst, wobei infolge der verbesserten Konjunktorentwicklung ein deutlicher Anstieg der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten zu verzeichnen war. Die Zunahme der Arbeitszeit je Arbeitnehmer führte zu einem Rückgang des Arbeitskostenindex auf Stundenbasis (nur in Bezug auf die Privatwirtschaft), da die Beschäftigten länger arbeiteten, ohne dass sich dies notwendigerweise in einer entsprechend höheren Bezahlung niederschlug. Dies ist auf unterschiedliche Regelungen zurückzuführen, wie beispielsweise Arbeitszeitkonten und staatlich subventio-

Abbildung 47 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

Tabelle 8 Arbeitskostenindikatoren

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

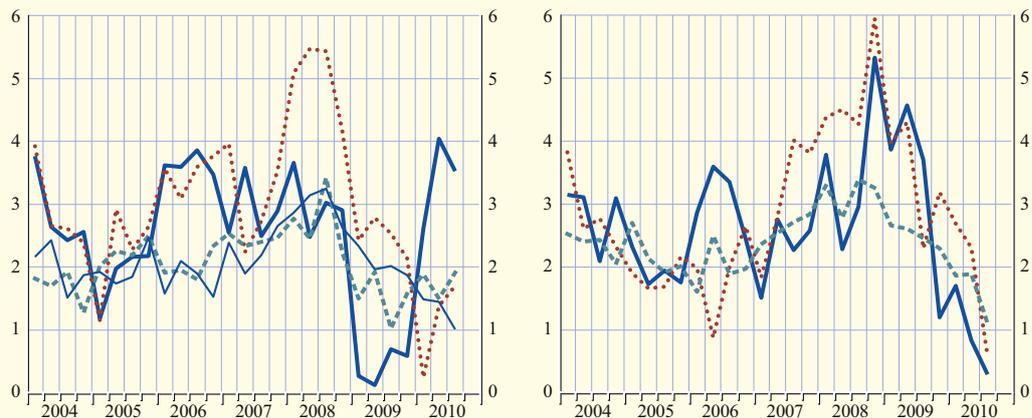
	2009	2010	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
Tarifverdienste	2,6	1,7	2,1	1,8	1,9	1,5	1,6
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,9	.	2,0	1,9	1,6	0,8	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,6	.	1,5	1,5	1,9	1,5	.
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	-2,3	.	0,1	2,1	2,6	2,1	.
Lohnstückkosten	3,9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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

Abbildung 48 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

— Industrie ohne Baugewerbe – AE/A
⋯ Baugewerbe – AE/A
- - - Marktbestimmte Dienstleistungen – AE/A
— Dienstleistungen – AE/A
— Industrie ohne Baugewerbe – AKI
⋯ Baugewerbe – AKI
- - - Marktbestimmte Dienstleistungen – AKI



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. AE/A steht für Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI für Arbeitskostenindex (auf Stundenbasis).

nierte Kurzarbeit, vor allem in der Industrie. Vor diesem Hintergrund ging der Anstieg der Arbeitskosten pro Stunde gegenüber dem Vorjahr im Euro-Währungsgebiet von 1,6 % im Vorquartal auf 0,8 % zurück, den niedrigsten Zuwachs seit Einführung dieser Statistik im Jahr 2001. Gleichzeitig sank die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer auf 1,5 % nach 1,9 % im zweiten Quartal. Grund hierfür war ein geringeres Wachstum sowohl des Arbeitnehmerentgelts pro Stunde als auch der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden.

Betrachtet man die einzelnen Sektoren, so war die Wachstumsverlangsamung bei den Arbeitskosten pro Stunde im dritten Quartal 2010 über alle Sektoren hinweg zu beobachten (siehe Abbildung 48), wobei der stärkste Rückgang im Baugewerbe zu verzeichnen war. Auch in der Industrie und bei den marktbestimmten Dienstleistungen legten die Arbeitskosten pro Stunde langsamer zu als im Vorquartal. Insgesamt scheinen sich beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer die nicht lohnbezogenen Kosten weiterhin stärker erhöht zu haben als die Löhne und Gehälter.

Der Anstieg der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten gegenüber dem Vorjahr sank im dritten Quartal 2010 auf 2,1 %. Die anhaltende Verbesserung der Produktivität im Euroraum spiegelt die verzögerte Anpassung der Beschäftigung an das Produktionswachstum wider. Die Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität überstieg diejenige des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im dritten Quartal in Folge. Daher war die Jahresänderungsrate der Lohnstückkosten im dritten Vierteljahr erneut negativ (-0,5 %). Der anhaltende Rückgang der Lohnstückkosten dürfte sich für die Gewinnmargen der Unternehmen vorteilhaft auswirken, die durch die Rezession im Jahr 2009 stark unter Druck geraten waren.

Mit Blick auf die Zukunft ist zu erwarten, dass die Arbeitsproduktivität im Zuge der sich erholenden Beschäftigung weiter zulegen wird, wenn auch in geringerem Tempo. In Verbindung mit einem allmählich ansteigenden Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer dürfte dies zu einem

moderaten Wiederanstieg des Lohnstückkostenswachstums der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet beitragen. Der Arbeitskostendruck dürfte angesichts der allmählichen Arbeitsmarktverbesserungen auf mittlere Sicht gleichwohl gedämpft bleiben.

3.4 ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE

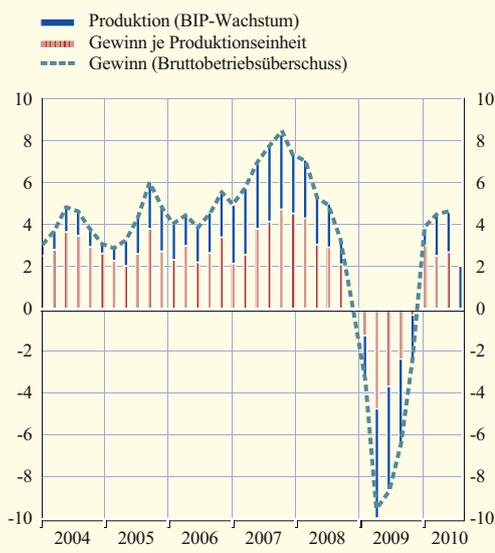
Die Unternehmensgewinne, die seit Ende 2008 in fünf aufeinanderfolgenden Jahresvierteln geschrumpft waren (siehe Abbildung 49), begannen sich im ersten Quartal 2010 von ihrem Tiefpunkt zu erholen, was auf eine Ausweitung der Wirtschaftstätigkeit (Volumen) und höhere Stückgewinne (Marge je Produktionseinheit) zurückzuführen war. Letztere profitierten vom langsameren Wachstum der Lohnstückkosten. Im dritten Quartal 2010 lag die Jahreswachstumsrate der Unternehmensgewinne bei 4,6 %.

Nach dem Einbruch im Jahr 2009 setzten die Gewinne in der Industrie auch im dritten Jahresviertel 2010 ihre Aufwärtsbewegung fort, wenngleich weniger rasch als zuvor, und stiegen binnen Jahresfrist um mehr als 13 % (siehe Abbildung 50). Dies lässt darauf schließen, dass die Gewinne in diesem Sektor tendenziell einen stärker zyklischen Verlauf aufweisen als in der Wirtschaft insgesamt. Allerdings lagen die Gewinne in der Industrie im dritten Quartal 2010 trotz dieses Anstiegs immer noch auf einem recht niedrigen Niveau, das annähernd dem Mitte 2005 erreichten Stand entsprach. Auch bei den marktbestimmten Dienstleistungen stiegen die Gewinne im dritten Quartal 2010 im Vorjahresvergleich weiter an (um 2,1 %), nachdem sie im Lauf des Jahres 2009 vier Quartale in Folge gesunken waren.

Eine über die verfügbaren Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen hinausgehende Betrachtung zeigt, dass die sich verbessernden Nachfragebedingungen und der erwartete Produktivitätsanstieg – ähnlich wie in früheren Aufschwungphasen – ein weiteres Anwachsen der Unternehmensgewinne begünstigen dürften. Allerdings sind die Aussichten für diese Variable auf kurze Sicht noch mit sehr hoher Unsicherheit behaftet, die unter anderem aus dem erhöhten Druck auf die Vorleistungskosten aufgrund der Öl- und Rohstoffverteuerung erwächst.

Abbildung 49 Gewinnwachstum im Euro-Währungsgebiet, aufgeschlüsselt nach Produktion und Gewinn je Produktionseinheit

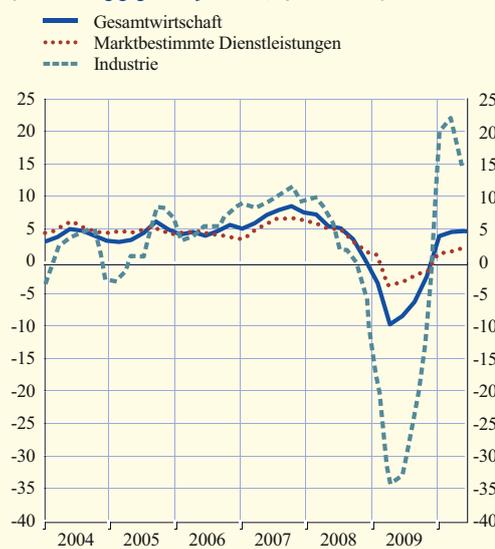
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 50 Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet, aufgeschlüsselt nach den wichtigsten Wirtschaftszweigen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die Inflationsraten dürften den Erwartungen zufolge 2011 durchgängig bei über 2 % liegen. Der von den stark gestiegenen Preisen für Energie und Nahrungsmittel ausgehende Preisdruck ist auch in den frühen Phasen des Produktionsprozesses erkennbar. Es ist von vorrangiger Bedeutung, dass die Zunahme der HVPI-Teuerungsrate nicht zu Zweitrundeneffekten führt und somit auf mittlere Sicht keinen breit angelegten Inflationsdruck zur Folge hat. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen müssen weiterhin fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Experten der EZB erwarten in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2011 eine jährliche HVPI-Inflation zwischen 2,0 % und 2,6 % für 2011 und zwischen 1,0 % und 2,4 % für 2012. Gegenüber den im Dezember 2010 von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die Bandbreiten der HVPI-Teuerungsrate nach oben verschoben. Dies ist in erster Linie den erheblich gestiegenen Preisen für Energie und Nahrungsmittel zuzuschreiben. Dabei ist zu betonen, dass die Projektionen auf Terminkontraktpreisen für Rohstoffe mit Stand Mitte Februar 2011 basieren und folglich die jüngsten Ölpreissteigerungen darin nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus gilt es hervorzuheben, dass die Projektionen von einem weiterhin moderaten Lohn- und Preissetzungsverhalten im Eurogebiet ausgehen.

Die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind nach oben gerichtet. Sie bestehen insbesondere im Zusammenhang mit einem höher als erwarteten Anstieg der Preise für Energie und für Rohstoffe ohne Energie. Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen. Darüber hinaus bestehen auch Risiken in Bezug auf einen unerwartet kräftigen inländischen Preisdruck vor dem Hintergrund der anhaltenden konjunkturellen Erholung. Das Preis- und Lohnsetzungsverhalten sollte nicht zu breit angelegten Zweitrundeneffekten aufgrund gestiegener Rohstoffpreise führen.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets befindet sich seit Mitte 2009 auf Wachstumskurs und wies zuletzt für das dritte und vierte Quartal 2010 vierteljährliche Zuwachsraten von 0,3 % auf. Im Jahr 2010 insgesamt stieg das Bruttoinlandsprodukt (BIP) somit um 1,7 %. Die jüngsten Wirtschaftsdaten und Umfrageergebnisse bestätigen im Allgemeinen weiterhin, dass die konjunkturelle Grunddynamik zu Jahresbeginn 2011 positiv blieb. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürften die Exporte des Euro-Raums durch die anhaltende weltwirtschaftliche Erholung nach wie vor gestützt werden. Zugleich sollte die Inlandsnachfrage des privaten Sektors unter Berücksichtigung des relativ hohen Unternehmervertrauens zunehmend zum Wachstum beitragen und durch den ausgesprochen akkommodierenden geldpolitischen Kurs sowie die zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen begünstigt werden. Allerdings wird erwartet, dass die konjunkturelle Erholung durch den in verschiedenen Sektoren ablaufenden Prozess der Bilanzanpassungen etwas gedämpft wird.

Diese Einschätzung spiegelt sich auch in den im März 2011 von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet wider, die von einem jährlichen Wachstum des realen BIP zwischen 1,3 % und 2,1 % im laufenden Jahr sowie zwischen 0,8 % und 2,8 % im kommenden Jahr ausgehen. In einem von erhöhter Unsicherheit geprägten Umfeld sind die Risiken für den Wirtschaftsausblick weitgehend ausgewogen.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

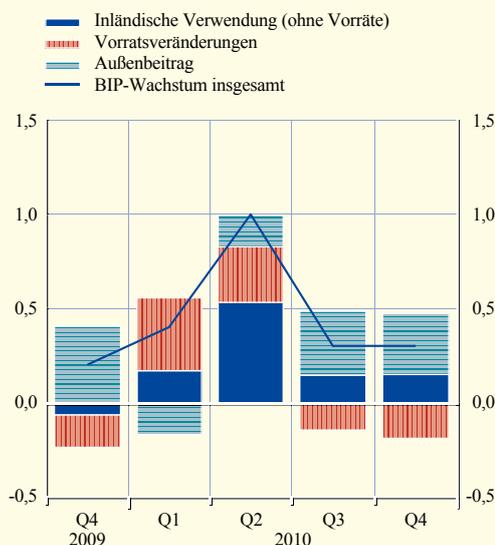
Der zweiten Veröffentlichung von Eurostat zufolge stieg das reale BIP des Euroraums im Schlussquartal 2010 wie bereits im dritten Jahresviertel um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Abbildung 51). Die sich daraus ergebende BIP-Zuwachsrates von 1,7 % für das Gesamtjahr 2010 fiel höher aus, als die meisten Analysten im Jahr 2009 prognostiziert hatten (siehe auch Kasten 6). Dabei gingen vom Außenbeitrag und in geringerem Maße auch von der inländischen Endnachfrage und den Vorratsveränderungen Wachstumsimpulse aus. Die verfügbaren Indikatoren lassen darauf schließen, dass die positive Grunddynamik der Erholung anhält.

PRIVATE KONSUMAUSGABEN

Während in der zweiten Jahreshälfte 2009 im Euro-Währungsgebiet eine konjunkturelle Erholung einsetzte, blieben die privaten Konsumausgaben nach dem kräftigen Rückgang, der auf dem Tiefpunkt des zurückliegenden Konjunkturabschwungs Ende 2008 und Anfang 2009 verzeichnet worden war, gedämpft. Im vierten Quartal 2010 erhöhte sich der private Konsum um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit 0,1 % im dritten Vierteljahr. Infolgedessen konnten die während der Rezession erlittenen Einbußen beim privaten Verbrauch in Höhe von rund 1,7 % – das Minus fiel deutlich geringer aus als beim BIP insgesamt – zum Großteil wie-

Abbildung 51 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

der ausgeglichen werden. Im Gesamtjahr 2010 legte der Konsum um 0,8 % zu. Aktuelle Indikatoren deuten für den Jahresbeginn 2011 auf einen weiteren Anstieg der privaten Konsumausgaben im Euroraum hin.

Kasten 6

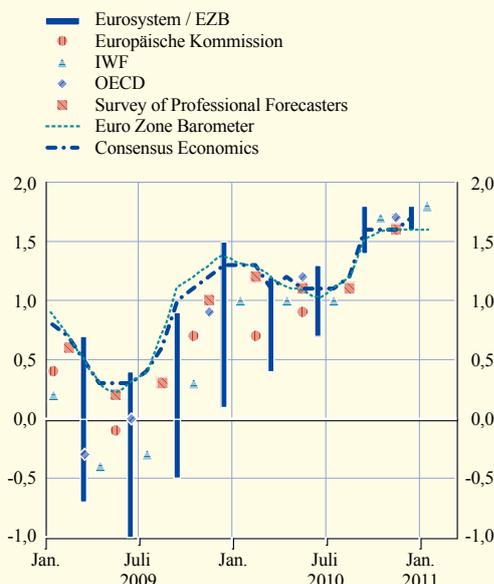
JÜNGSTE REVISIONEN DER PROGNOSEN ZUM WIRTSCHAFTSWACHSTUM

Seit dem zweiten Halbjahr 2009, als die Erholung des Wirtschaftswachstums einsetzte, hat sich das konjunkturelle Wachstum rascher beschleunigt als erwartet, woraufhin die BIP-Projektionen mehrmals nach oben korrigiert wurden. Im vorliegenden Kasten wird untersucht, inwieweit externe Prognosen und die vom Eurosystem und von der EZB erstellten Projektionen seit dem Ende der Rezession revidiert wurden. Überdies werden einige der Faktoren beurteilt, die dem Konjunkturaufschwung im Euro-Währungsgebiet zugrunde liegen.

In Umschwungphasen gestalten sich Wachstumsprognosen in der Regel schwierig. Die seit dem Ende der Rezession zu verzeichnende konjunkturelle Belebung hat die meisten Prognostiker überrascht (siehe Abbildung A). So beliefen sich die im Juni 2009 an Consensus Economics gelieferten Prognosen für das jährliche BIP-Wachstum 2010 im Durchschnitt auf 0,3 %, während das Eurosystem in seinen Projektionen von einem Wachstum zwischen -1,0 % und 0,4 % ausging. Aktuell erwartet Eurostat für 2010 ein jährliches BIP-Wachstum in Höhe von 1,7 %. In allen großen Ländern des Euro-Währungsgebiets fiel das Wirtschaftswachstum stärker aus als Mitte 2009 von den meisten Prognostikern angenommen (siehe Abbildung B). Consensus Economics pro-

Abbildung A Projektionen für das jährliche BIP-Wachstum im Jahr 2010

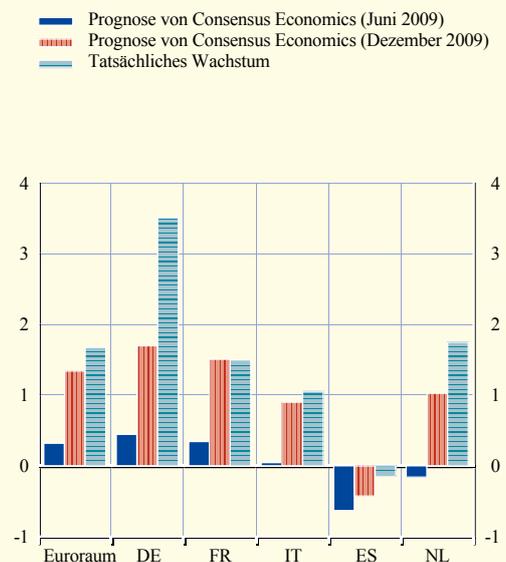
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Consensus Economics, EZB, Euro Zone Barometer, IWF und OECD.

Abbildung B Projektionen für das jährliche BIP-Wachstum im Jahr 2010 in den fünf größten Euro-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Consensus Economics und Eurostat.

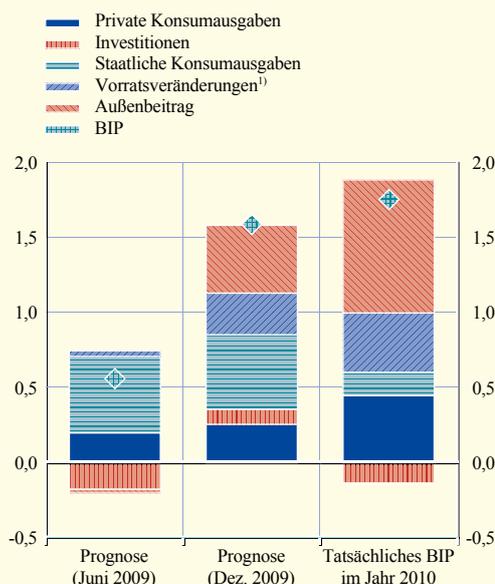
gnostizierte Mitte 2009 für das Jahr 2010 ein verhaltenes Wachstum in den drei größten Euro-Ländern und weitere Produktionsrückgänge in Spanien und den Niederlanden. Besonders die wirtschaftliche Erholung in Deutschland fiel überraschend stark aus. Die von den Prognostikern erwartete weiterhin schwache Entwicklung der spanischen Volkswirtschaft entsprach hingegen eher der tatsächlichen Entwicklung.

Maßgeblich für die rasche Erholung der Wirtschaft im Euroraum war vor allem die dynamische Belebung des Welthandels, die sich positiv auf die Auslandsnachfrage und das Exportgeschäft des Eurogebiets auswirkte. Mitte 2009 ging man noch davon aus, dass die anhaltend hohe Unsicherheit und die weiterhin spürbaren Folgen der Finanzmarkturbulenzen die Weltwirtschaft auch in der Anfangsphase der Konjunkturerholung noch belasten würden. Laut den im Juni 2009 von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen sollten die Exportmärkte des Euroraums im Jahr 2010 mit rund 1 % moderat wachsen, und das Exportwachstum wurde zwischen -2,0 % und 1,0 % angesetzt.¹ Allerdings stellte sich heraus, dass die Erholung des Welthandels viel dynamischer verlief als zuvor angenommen, wobei in den Schwellenländern ein besonders starkes Wachstum zu verzeichnen war. Als sich das weltweite Unternehmer- und Verbrauchervertrauen besserte und die Unsicherheit nachließ, wurden zuvor aufgeschobene Investitions- und Anschaffungsprojekte wieder aufgenommen, Unternehmen bauten ihre Lagerbestände wieder auf, und der Handel nahm rasch neue Fahrt auf. Dies kam der Erholung im Euroraum zugute: 2010 wuchsen die hiesigen Exportmärkte Schätzungen zufolge um rund 12 %; die Ausfuhren des Eurogebiets stiegen um fast 11 %.² Die Exporte dürften auch von der Abwertung des effektiven Euro-Wechselkurses im Jahresverlauf 2010 profitiert haben. Alles in allem trugen die Nettoexporte im vergangenen Jahr maßgeblich zum BIP-Wachstum bei (siehe Abbildung C).

Auch die Inlandsnachfrage fiel 2010 kräftiger aus als erwartet. Die während der Rezession herrschende Unsicherheit ließ recht schnell nach, und das Vertrauen nahm wieder zu – dies lässt sich an einem moderaten Anstieg der privaten Konsumausgaben und einem Rückgang der Sparquoten ablesen. Zugleich hatten die verbesserten Aussichten für das inländische und das welt-

Abbildung C Beiträge zum BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2010 gemäß der Prognose von Consensus Economics

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: Consensus Economics und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Berechnung der Beiträge erfolgt auf Basis der für das Jahr 2010 projizierten Jahreswachstumsraten der Verwendungskomponenten, ausgehend von aktuellen Eurostat-Zahlen für das Jahr 2009.

1) Consensus Economics erhält von externen Anbietern Projektionen zu den privaten Konsumausgaben, Investitionen, staatlichen Konsumausgaben, Exporten und Importen, jedoch nicht zu den Vorratsveränderungen. Die in dieser Abbildung ausgewiesene Projektion zu den Vorratsveränderungen errechnet sich daher als Differenz zwischen der BIP-Projektion und den Beiträgen der anderen Komponenten.

1 Siehe EZB, Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juni 2009.

2 Siehe den Kasten „Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet“ in der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts.

weite Wachstum verbunden mit der geringeren Unsicherheit eine deutliche Umkehr im Lagerzyklus zur Folge, die im frühen Stadium der Erholung stark wachstumsfördernd wirkte.³

Insgesamt scheinen die seit Ende der Rezession erfolgten Aufwärtsrevisionen hauptsächlich auf die unerwartet kräftige weltwirtschaftliche Erholung zurückzuführen zu sein. Tatsächlich war der globale Wirtschaftsabschwung in den Jahren 2008 und 2009 offenbar großteils nur vorübergehender Natur und spiegelte die nach der deutlichen Zunahme der Spannungen an den Finanzmärkten stark gestiegene Unsicherheit wider, die Unternehmen weltweit dazu veranlasste, ihre Investitionsvorhaben zu ändern oder aufzuschieben. Dass die Ende 2008 und Anfang 2009 erfolgten Anpassungen nur temporär sein würden, wurde in den damaligen Projektionen nicht antizipiert, sodass diese das Ausmaß der anschließenden Belebung des Welthandels unterschätzten.

³ Siehe EZB, Die aktuelle Erholung des BIP des Euro-Währungsgebiets anhand seiner Verwendungskomponenten im historischen Vergleich, Kasten 7, Monatsbericht Februar 2011.

Ausschlaggebend für die seit Beginn der konjunkturellen Erholung gedämpfte Entwicklung des privaten Verbrauchs ist nach wie vor das schwache Wachstum des verfügbaren Einkommens, in dem sich die Stabilisierung an den Arbeitsmärkten widerspiegelt. Wenngleich sich die Lage am Arbeitsmarkt allmählich bessern sollte, dürfte sich die erwartete relativ hohe Inflation (siehe auch Abschnitt 3) über weite Strecken des laufenden Jahres dämpfend auf die Entwicklung des real verfügbaren Einkommens auswirken.

Was die verschiedenen Komponenten des Haushaltseinkommens betrifft, so leisteten das nominale Arbeitnehmerentgelt sowie der Bruttobetriebsüberschuss und das Selbstständigeneinkommen in den ersten drei Quartalen 2010 erneut höhere Beiträge zu den Jahresänderungsraten des verfügbaren Bruttoeinkommens, während die Nettosozialleistungen einen geringeren Einfluss auf das Gesamteinkommen hatten (siehe Kasten 4 „Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das dritte Quartal 2010“ im Monatsbericht Februar 2011).

Ein weiterer konsumdämpfender Faktor war das stark sinkende Geldvermögen in den Jahren 2008 und 2009; diese Entwicklung beeinflusste die Spar- und Konsumentscheidungen der privaten Haushalte bis in das Jahr 2010 hinein. Durch seine Auswirkungen auf das Immobilienvermögen hatte der allgemeine Rückgang der Wohnimmobilienpreise im Jahr 2009 ebenfalls negative Folgen für die Entwicklung des privaten Verbrauchs. Sowohl das Geld- als auch das Immobilienvermögen scheinen jedoch in den ersten drei Quartalen 2010 wieder positiv zum Reinvermögen der privaten Haushalte beigetragen zu haben.

Neben Vermögenseffekten ist die Verfügbarkeit von Krediten eine wichtige Triebfeder des privaten Konsums. Nach einem kräftigen Rückgang der Wohnungsbau- und Konsumentenkredite zwischen 2007 und Mitte 2009 ist bei der Kreditvergabe für Wohnungsbauzwecke wieder ein höheres Wachstum zu verzeichnen, während die Konsumentenkredite weiterhin rückläufig sind (siehe Kasten 4 im vorliegenden Monatsbericht sowie den Aufsatz „Jüngste Entwicklung der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor“ im Monatsbericht Januar 2011).

Die Unsicherheit hinsichtlich der Wirtschaftslage im Allgemeinen und der Beschäftigungsaussichten im Besonderen hat die Verbraucher vermutlich ebenfalls dazu veranlasst, ihre Ausgaben einzuschränken. Dies lässt sich am Indikator der Europäischen Kommission für das Verbrauchervertrauen

ablesen, der bis Anfang 2009 deutlich sank, während sich zugleich die Sparquote erhöhte. Seither hat sich die Stimmung unter den Verbrauchern jedoch wieder aufgehellt, und die Sparquote ist gesunken. Die Verbesserung ist weitgehend auf die Erwartung einer geringeren Arbeitslosigkeit zurückzuführen. Das Verbrauchervertrauen lag im Januar und Februar 2011 über seinem langfristigen Mittel. Im Durchschnitt dieser beiden Monate erreichte der entsprechende Indikator zwar nicht ganz den Stand vom Schlussquartal 2010, blieb jedoch über dem im dritten Vierteljahr verzeichneten Niveau. Unterdessen verhartete der Indikator für größere Anschaffungen, der eine vergleichsweise hohe Korrelation mit dem jährlichen Konsumwachstum im Eurogebiet aufweist, in den beiden Anfangsmonaten 2011 auf einem niedrigen Stand, lag jedoch geringfügig über dem Durchschnitt des letzten Jahresviertels 2010.

Was die jüngste Entwicklung harter Daten betrifft, so verringerten sich die Einzelhandelsumsätze im vierten Quartal 2010 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie im dritten Vierteljahr noch um 0,4 % zugelegt hatten (siehe Abbildung 52). Die Pkw-Neuzulassungen nahmen indessen im letzten Jahresviertel 2010 um 6,5 % zu (nach einem Rückgang um 5,0 % im Vorquartal). Im Januar 2011 blieben die Pkw-Neuzulassungen auf einem ähnlichen Niveau wie im Schlussquartal 2010. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Umsätze im Einzelhandel lag im Januar und Februar 2011 im Schnitt bei über 50 Punkten und auch über dem Durchschnitt für das letzte Jahresviertel 2010. Den Umfragen der Europäischen Kommission zufolge lag das Vertrauen im Einzelhandel in den beiden Anfangsmonaten des laufenden Jahres über seinem langfristigen Durchschnitt, erreichte jedoch nicht das Niveau des vierten Quartals. Beide Indikatoren deuten auf ein positives Wachstum der Einzelhandelsumsätze im ersten Vierteljahr 2011 hin.

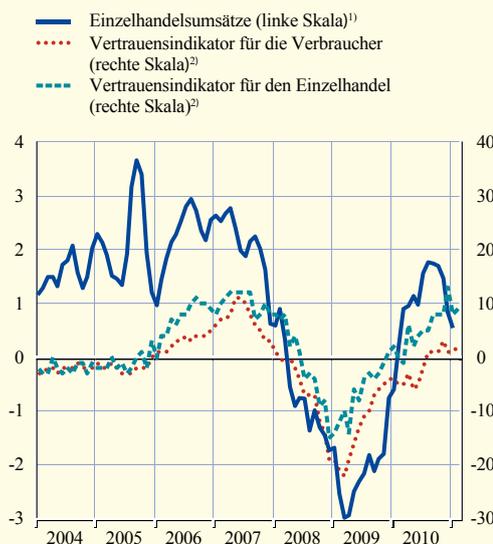
INVESTITIONEN

Die Bruttoanlageinvestitionen verringerten sich im letzten Jahresviertel 2010 um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal (nach einem Minus von 0,1 % im dritten Vierteljahr). Ursächlich hierfür war, dass die Investitionen nach der kräftigen Ausweitung im zweiten Jahresviertel teilweise wieder gedrosselt wurden. Infolgedessen lag die Jahresänderungsrate für 2010 bei -0,7 %. Die vierteljährliche Wachstumsrate der Gesamtinvestitionen ist seit dem zweiten Quartal 2008 negativ, mit Ausnahme des zweiten Jahresviertels 2010. Der in diesem Dreimonatszeitraum verzeichnete Zuwachs war auf temporäre Faktoren zurückzuführen.

Eine vollständige Aufschlüsselung der Investitionen liegt noch nicht vor. Den verfügbaren nationalen Statistiken zufolge war jedoch bei den Investitionen ohne Bauten, die Ausrüstungen sowie Fahrzeuge umfassen und rund die Hälfte der Gesamtinvestitionen ausmachen, im Schlussquartal 2010

Abbildung 52 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. Ab Mai 2010 beziehen sich die Ergebnisse der Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission auf die neue statistische Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2.

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

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

eine Zunahme zu verzeichnen, nachdem sie sich im Vorquartal noch verringert hatten. Seit Mitte 2009 hat sich der Rückgang bei dieser Investitionskomponente infolge der Belebung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität und der weniger restriktiven Finanzierungsbedingungen deutlich abgeschwächt; im Jahr 2010 verbuchten die Investitionen ohne Bauten sogar ein Plus. Die Investitionsgüterproduktion, ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Baugewerbes, wurde im letzten Jahresviertel 2010 im Quartalsvergleich erneut stark ausgeweitet. Das Vertrauen im verarbeitenden Gewerbe war Umfragen zufolge im Schlussquartal 2010 hoch, und die Kapazitätsauslastung nahm im Januar verglichen mit Oktober weiter zu (siehe auch Kasten 8 „Investitionsaussichten im Euro-Währungsgebiet: Eine Einschätzung auf Grundlage von Umfrageergebnissen und Daten zur Kapazitätsauslastung“ im Monatsbericht Februar 2011).

Die Investitionen im Baugewerbe dürften indessen in beiden Teilbereichen (Wohnungsbau und Nichtwohnungsbau) rückläufig gewesen sein. Die Bauproduktion sank im vierten Quartal 2010 weiter, wenn auch langsamer als im dritten Vierteljahr. Zugleich wurden auch weniger Baugenehmigungen erteilt. Diese Entwicklung war zum Teil auf die ungünstigen Witterungsbedingungen in einigen Ländern sowie auf die anhaltende Schwäche des Bausektors in Staaten, in denen die Bauinvestitionen vor Beginn der jüngsten Rezession deutlich ausgeweitet worden waren, zurückzuführen. Die Umfragen der Europäischen Kommission und der EMI lassen darauf schließen, dass die Bautätigkeit nach wie vor gedämpft ist.

Was das erste Vierteljahr 2011 betrifft, so deuten die wenigen verfügbaren Frühindikatoren auf eine positive Zuwachsrate der Bruttoinvestitionen im Euro-Währungsgebiet hin. Die steigende Kapazitätsauslastung dürfte sich weiterhin günstig auf die Investitionstätigkeit außerhalb des Baugewerbes auswirken, da die wachsende Nachfrage in einigen Ländern und Sektoren durch höhere Produktionskapazitäten gedeckt werden muss. Die sich in den meisten Ländern verbessernden Finanzierungsbedingungen sollten ebenfalls der Bildung von Produktivkapital förderlich sein.

Die günstigen Aussichten für die Investitionen ohne Bauten im ersten Quartal 2011 werden auch von der positiven Konjunkturdynamik gestützt, die sich an den hohen Werten des EMI für das verarbeitende Gewerbe insgesamt und dessen Teilkomponente für den Auftragseingang im Februar sowie auch an der weitgehend positiven Stimmung in der Industrie ablesen lässt, die aus Kommissionsumfragen und nationalen Erhebungen hervorgeht. Die bis Dezember 2010 verfügbaren harten Daten zum Auftragseingang in der Industrie deuten auf einen Anstieg des Gesamtindex und eine stärkere Belebung im Investitionsgütersektor hin und stehen mit diesen Aussichten im Einklang.

Die Bauinvestitionen werden den Erwartungen zufolge zu Jahresbeginn 2011 zunehmen, unter anderem aufgrund der Erholung der Bautätigkeit in jenen Regionen, die von den widrigen Witterungsbedingungen im Schlussquartal 2010 in Mitleidenschaft gezogen worden sein dürften.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet und unter Ausschluss der kurzfristigen Volatilität ist davon auszugehen, dass die Investitionen außerhalb des Baugewerbes in den kommenden Quartalen im Einklang mit dem allgemeinen Wirtschaftswachstum und der allmählichen Normalisierung der Finanzierungsbedingungen weiter steigen werden. Insbesondere die schwierigen Finanzierungsbedingungen waren eine Hauptursache für die nur schwache Belebung der Investitionen ohne Bauten in den Frühphasen der konjunkturellen Erholung bis zum zweiten Quartal 2010. Für die Bauinvestitionen wird ein eher gedämpftes, aber dennoch positives Wachstum erwartet. Vor allem die Wohnungsbaukomponente dürfte durch eine Erholung an den Immobilienmärkten gestützt werden. Gleichwohl sind nach wie vor weitere Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten in einigen Regionen des Euroraums notwendig.

KONSUMAUSGABEN DES STAATES

Die staatlichen Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet verzeichneten in den letzten Quartalen ein moderates Wachstum, was vor allem auf die Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung in einer Reihe von Euro-Ländern zurückzuführen ist. Das nominale Wachstum der Konsumausgaben des Staates war weiter rückläufig und fiel im letzten Jahresviertel 2010 mit -0,5 % gegenüber dem Vorquartal negativ aus. Dieses Ergebnis spiegelt sich allerdings aufgrund der Tatsache, dass der Deflator des Staatskonsums ein recht volatiles Verlaufsmuster aufweist, nur teilweise in der Entwicklung der realen Konsumausgaben des Staates wider. Deshalb blieb das vierteljährliche Wachstum des realen Staatsverbrauchs nach Anstiegen in den vorangegangenen Quartalen auch im letzten Jahresviertel 2010 mit 0,1 % knapp im positiven Bereich.

Bei der Beurteilung der Ursachen für die Entwicklung der realen Konsumausgaben des Staates lohnt sich ein Blick auf die nominale Entwicklung, um die Konsistenz mit den Haushaltszahlen der Regierungen zu gewährleisten. Einschnitte bei den Arbeitnehmerentgelten im öffentlichen Dienst – die den realen staatlichen Verbrauch über die geschätzte Produktivität beeinflussen und sich über den Deflator des Staatskonsums auch nominal auswirken – waren eine wichtige Triebkraft der nominalen Entwicklung der Konsumausgaben des Staates. Die Verringerung der öffentlichen Personalausgaben, die rund die Hälfte des gesamten staatlichen Konsums ausmachen, ist sowohl auf Lohnkürzungen als auch auf einen Beschäftigungsabbau in einigen Ländern zurückzuführen. Auch die staatlichen Vorleistungskäufe, auf die rund ein Viertel des gesamten Staatsverbrauchs entfällt, sind aufgrund der Konsolidierungsbemühungen der Regierungen nur leicht gestiegen. Demgegenüber haben sich die sozialen Sachtransfers, die ebenfalls etwa ein Viertel der staatlichen Konsumausgaben ausmachen, stärker im Einklang mit den historischen Durchschnittswerten entwickelt. Sie spiegeln die Entwicklung von Positionen wie etwa Gesundheitsausgaben wider, die eine eher autonome Dynamik aufweisen. Die restlichen Komponenten des staatlichen Verbrauchs, zum Beispiel die Abschreibungen, sind relativ unbedeutend und haben das Gesamtprofil im vergangenen Jahr nicht nennenswert beeinflusst.

Was die nähere Zukunft betrifft, so dürften die von den staatlichen Konsumausgaben ausgehenden Impulse für die inländische Nachfrage in den kommenden Quartalen aufgrund der in einigen Euro-Ländern zu erwartenden weiteren Haushaltskonsolidierungsbemühungen moderat bleiben.

VORRÄTE

Im letzten Quartal 2008 und im ersten Halbjahr 2009 hatten die Unternehmen des Eurogebiets in Reaktion auf die Rezession ihre Vorräte drastisch abgebaut. In der Folgezeit leisteten die Vorratsveränderungen im Durchschnitt einen geringfügig positiven Beitrag zum vierteljährlichen Wachstum des BIP. Diese Entwicklung steht im Einklang mit der konjunkturellen Erholung und der Erwartung eines weiteren Nachfrageanstiegs.

In der zweiten Jahreshälfte 2010 gingen von den Vorratsveränderungen indes leicht negative Wachstumsimpulse aus. Bei der Interpretation der vierteljährlichen Entwicklung ist Vorsicht geboten, da Schätzungen der Vorratsveränderungen mit statistischer Unsicherheit behaftet und revisionsanfällig sind. Die anekdotische Evidenz lässt jedoch darauf schließen, dass der negative Beitrag der Vorratsveränderungen zum vierteljährlichen BIP-Wachstum im Schlussquartal 2010 mit verstärkten Bemühungen um eine Verringerung des Betriebskapitals am Jahresende zusammenhängen könnte.

Die Umfrageergebnisse lassen geringe Schwankungen bei den Vorratsveränderungen im ersten Vierteljahr 2011 erkennen. Nach Einschätzung der Unternehmen waren die Rohstoffvorräte in den beiden Anfangsmonaten 2011 etwas höher als im Durchschnitt des Schlussquartals 2010. Was die

Zukunft anbelangt, so kann ein begrenzter Lageraufbau vor dem Hintergrund der anhaltenden Verbesserung der Nachfragebedingungen und der erwarteten weiteren Preissteigerungen nicht ausgeschlossen werden.

AUSSENHANDEL

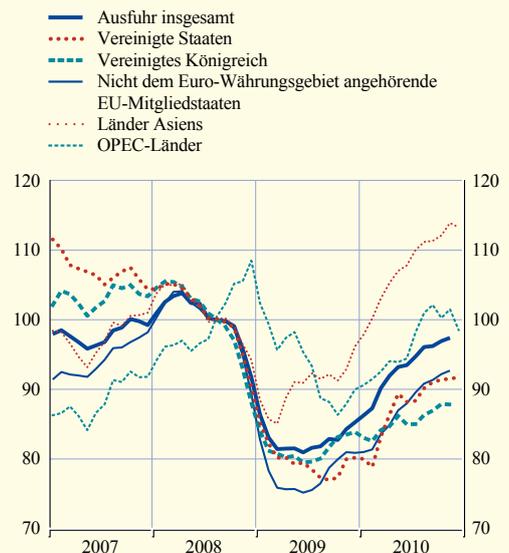
Nachdem im ersten Halbjahr 2010 bereits ein Höchststand erreicht worden war, nahm das Handelsvolumen des Euro-Währungsgebiets im dritten Jahresviertel weiter zu, wenn auch in geringerem Tempo. Im Schlussquartal 2010 zeichnete sich eine Stabilisierung der Zuwachsraten ab. Diese Entwicklung war breit angelegt und betraf alle wichtigen Gütergruppen. So erreichten die Wachstumsraten bei den Ein- und Ausfuhren sämtlicher Gütergruppen im zweiten Vierteljahr 2010 einen Höchststand, bevor sich der Anstieg im dritten Jahresviertel wieder verlangsamte. Die bis November vorliegenden Angaben zu den Handelsvolumina lassen darauf schließen, dass sich das Wachstum bei den Konsumgütern wieder erholt hat, während es sich bei den restlichen Gütergruppen weiter abgeschwächt hat.

Die bis Dezember verfügbaren Angaben zum wertmäßigen Handel lassen bei den Zuwachsraten für den Euroraum Ende des vierten Quartals Anzeichen einer leichten Erholung erkennen (siehe auch Kasten 7 zur aktuellen Entwicklung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets). Insgesamt wurde die Ausweitung der Exporte des Eurogebiets in Drittländer im Schlussquartal 2010 durch die Auslandsnachfrage insbesondere aus Asien (vor allem China) und einigen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten gestützt (siehe Abbildung 53). Der Beitrag entwickelter Volkswirtschaften wie der Vereinigten Staaten und des Vereinigten Königreichs zu dieser Expansion blieb eher begrenzt. Die Entwicklung der Importe des Eurogebiets wurde unterdessen in erster Linie von der höheren Inlandsnachfrage bestimmt und stand auch im Einklang mit dem jüngsten Anstieg der Industrieproduktion.

Vor dem Hintergrund der Aufhellung der Weltkonjunktur ist davon auszugehen, dass die Ausfuhren des Euroraums auf kurze Sicht weiter zunehmen werden, und zwar etwas stärker als im zweiten Halbjahr 2010. Diese Einschätzung deckt sich auch mit den vorliegenden Umfrageergebnissen. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Eurogebiet blieb im Februar deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und weist tatsächlich seit September 2010 einen Aufwärtstrend auf. Da sich die Wirtschaft des Euroraums weiter erholt, könnten auch die Einfuhren in den nächsten Monaten etwas stärker zunehmen als Ende 2010. Gleichwohl dürfte der Außenhandel auf kurze Sicht weiterhin einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet leisten.

Abbildung 53 Volumenmäßige Ausfuhr des Euro-Währungsgebiets in ausgewählte Handelspartnerländer

(Indizes: Q3 2008 = 100; saisonbereinigt; gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2010, außer für die Ausfuhr insgesamt, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten und das Vereinigte Königreich (November 2010). Im Aggregat für die EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets sind Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich nicht enthalten.

Kasten 7

DIE AKTUELLE ENTWICKLUNG DER ZAHLUNGSBILANZ DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Zahlungsbilanz des Euroraums im vierten Quartal 2010 und im Gesamtjahr 2010 erörtert. Das Leistungsbilanzdefizit des Eurogebiets stieg 2010 gegenüber dem Vorjahr leicht auf 56,4 Mrd € (rund 0,6 % des BIP im Euroraum). In der Kapitalbilanz gaben die Nettokapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen deutlich nach und beliefen sich 2010 auf 111,2 Mrd €.

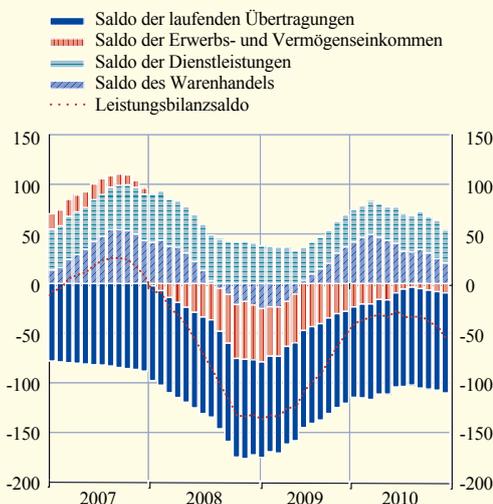
Leichte Zunahme des Leistungsbilanzdefizits im Jahr 2010

Den Zahlungsbilanzdaten für den Euroraum zufolge erhöhte sich das Wachstum des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs mit Drittländern im vierten Quartal 2010. Auf Quartalsbasis stiegen die Aus- und Einfuhrwerte für Waren und Dienstleistungen um 1,8 % bzw. 5,0 %, verglichen mit 1,1 % bzw. 1,3 % im vorhergehenden Jahresviertel (siehe Tabelle). Beim Warenhandel war im vierten Quartal ebenfalls ein stärkerer Zuwachs der Aus- und Einfuhren zu verzeichnen als im dritten Jahresviertel. Ausschlaggebend für die Zunahme des Exportwachstums war die Erholung des Welthandels gegen Ende 2010, als die globale Wachstumsdynamik wieder anzog. Gleichwohl fiel der Zuwachs der Ausfuhren des Eurogebiets in Drittländer geringer aus als während der weltweiten konjunkturellen Abschwächung in der ersten Jahreshälfte. Die Zuwachsrate der Einnahmen im Dienstleistungsverkehr wies mit -0,9 % im vierten Quartal einen negativen Wert auf, während sich die Ausgaben um 2,9 % erhöhten. Der im Schlussquartal beobachtete Anstieg der Ausfuhren insgesamt ist in erster Linie auf die volumenmäßige Entwicklung zurückzuführen, da die Exportpreise weiterhin niedrig waren. Das Wachstum der Einfuhrwerte wurde hingegen deutlich von den Importpreisen beeinflusst, die im vierten Quartal um 1,3 % zulegten, was in erster Linie einer Zunahme der Rohstoffpreise zuzuschreiben war.

Im Gesamtjahr 2010 erhöhte sich das Leistungsbilanzdefizit leicht (siehe Tabelle und Abbildung A) und lag bei 56,4 Mrd € (rund 0,6 % des BIP des Euroraums) nach 51,4 Mrd € im Vorjahr. Grund hierfür ist eine Verschlechterung der Salden des Warenhandels und der laufenden Übertragungen, die teilweise von einer Verbesserung des Saldos der Erwerbs- und Vermögenseinkommen aufgefangen wurde. Der geringere Überschuss beim Warenhandel war unter anderem auf die im gesamten Jahr beobachteten Ölpreissteigerungen zurückzuführen, die zu einer Ausweitung des Ölhandelsdefizits im Zwölfmonatszeitraum bis November 2010 auf 169,6 Mrd € beitrugen – ein Wert, der deutlich über dem Vorjahrsstand von 132,1 Mrd € liegt. Die Verschlechterung des Saldos der laufenden Übertragungen zeugt von einem Rückgang der Übertragungen, die andere Staaten oder nichtstaatliche Institutionen an den Euroraum leisteten, sowie

Abbildung A Hauptposten der Leistungsbilanz

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



Quelle: EZB.

Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigte Werte)

			Über 3 Monate kumulierte Werte				Über 12 Monate kumulierte Werte	
	2010 Nov.	2010 Dez.	2010				2009 Q4	2010 Q4
			Q1	Q2	Q3	Q4		
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	-10,5	-13,3	-1,9	-6,7	-14,4	-33,4	-51,4	-56,4
Saldo des Warenhandels	-4,1	0,4	15,3	6,1	5,5	-6,1	37,0	20,8
Ausfuhr	136,3	134,5	365,0	388,4	393,7	404,2	1,288,7	1,551,3
Einfuhr	140,4	134,1	349,7	382,3	388,2	410,3	1,251,7	1,530,5
Saldo der Dienstleistungen	4,4	-1,1	8,5	9,9	9,6	4,9	32,2	32,9
Einnahmen	44,9	41,1	121,9	128,6	128,7	127,5	469,1	506,7
Ausgaben	40,5	42,2	113,4	118,7	119,1	122,6	436,9	473,8
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-4,3	-4,4	2,3	0,4	-1,5	-10,6	-28,0	-9,4
Saldo der laufenden Übertragungen	-6,5	-8,2	-28,1	-23,1	-27,9	-21,7	-92,6	-100,7
Kapitalbilanz ¹⁾	10,4	12,6	-4,0	7,4	15,5	9,3	64,6	84,5
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen (netto)	48,9	56,5	-23,7	72,3	-51,4	113,9	190,3	111,2
Nettodirektinvestitionen	23,4	19,0	-40,3	-38,4	-37,4	30,3	-74,5	-85,9
Nettowertpapieranlagen	25,6	37,5	16,6	110,7	-13,9	83,7	264,8	197,1
Aktien und Investmentzertifikate	-9,2	-8,5	-36,0	19,0	40,0	19,2	37,2	42,3
Schuldverschreibungen	34,8	46,0	52,7	91,7	-54,0	64,4	227,6	154,8
Anleihen	28,1	48,0	23,9	93,6	-99,9	64,1	117,1	81,8
Geldmarktpapiere	6,6	-2,0	28,8	-1,9	45,9	0,3	110,6	73,0
Übriger Kapitalverkehr (netto)	-38,2	-48,5	46,5	-47,8	48,2	-82,1	-215,4	-35,2
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	3,6	-3,1	7,8	6,2	1,1	1,8	-15,9	17,1
Einfuhr	3,0	-2,6	6,7	8,2	1,3	5,0	-18,2	18,7
Warenhandel								
Ausfuhr	2,1	-1,3	9,4	6,4	1,4	2,7	-18,3	20,4
Einfuhr	3,4	-4,5	7,2	9,3	1,6	5,7	-21,5	22,3
Dienstleistungen								
Einnahmen	8,3	-8,5	3,3	5,4	0,1	-0,9	-8,5	8,0
Ausgaben	1,7	4,2	4,9	4,6	0,4	2,9	-7,1	8,4

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

von höheren Heimatüberweisungen von im Eurogebiet tätigen Gastarbeitern in Länder außerhalb des Euroraums. Für die Verbesserung des Saldos der Erwerbs- und Vermögenseinkommen war ein höheres Entgelt für die Erwerbstätigkeit Ansässiger im Euro-Währungsgebiet in Drittländern sowie ein niedrigeres Vermögenseinkommen Gebietsfremder aus Dividenden und Zinszahlungen für ihre Investitionen im Eurogebiet verantwortlich, und sie spiegelt somit die lebhaftere konjunkturelle Entwicklung außerhalb des Euroraums wider. Der Überschuss im Dienstleistungsverkehr schließlich blieb im Jahr 2010 weitgehend stabil, wobei sich die Zuwachsraten der Einnahmen wie auch der Ausgaben im Zuge der weltweiten konjunkturellen Erholung wieder ins Positive kehrten.

Im vierten Quartal wieder Nettokapitalimporte in der Kapitalbilanz

In vierteljährlicher Betrachtung war der Saldo der Kapitalbilanz, abgesehen vom dritten Quartal 2010, im Jahresverlauf weitgehend stabil. Im Schlussquartal 2010 war bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen ein Umschwung von Nettokapitalexporten zu

Nettokapitalimporten zu verzeichnen, die nur teilweise durch Nettoabflüsse beim übrigen Kapitalverkehr aufgewogen wurden. Eine genauere Betrachtung der einzelnen Anlagekategorien legt den Schluss nahe, dass die Wertpapieranlagen für diese Entwicklung ausschlaggebend waren (siehe Tabelle).

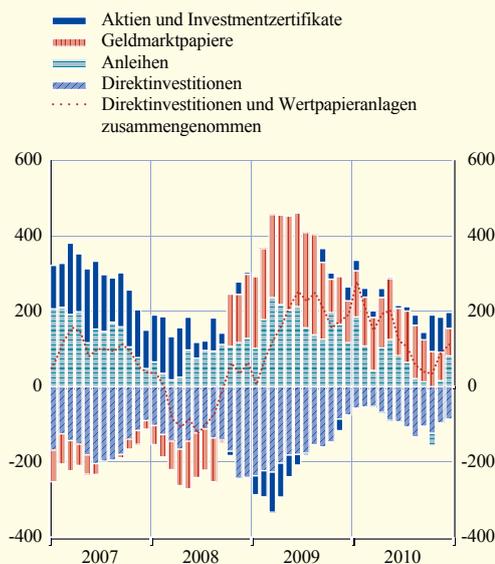
Bei den Wertpapieranlagen wurde im letzten Jahresviertel 2010 – hauptsächlich aufgrund der Dynamik bei den Anleihen – eine Verlagerung von Nettokapitalabflüssen zu Nettozuflüssen verbucht. Zwar hatten Gebietsfremde im dritten Quartal 2010 angesichts der Bedenken an den Märkten hinsichtlich der Tragfähigkeit der Staatsschulden einiger Euro-Länder Anleihen aus dem Euroraum abgestoßen¹; im Schlussquartal, als die Spannungen nachließen, nahm der Erwerb jedoch wieder zu.

Im Bereich der Aktien und Investmentzertifikate fielen die Mittelzuflüsse im letzten Jahresviertel 2010 per saldo geringer aus. Insgesamt wurden in der zweiten Jahreshälfte vor dem Hintergrund steigender Aktienkurse und einer nachlassenden Volatilität an den Märkten wieder mehr grenzüberschreitende Käufe von Aktien und Investmentzertifikaten getätigt, und zwar sowohl durch Gebietsansässige als auch durch Gebietsfremde, nachdem in den ersten sechs Monaten ein Rückgang zu beobachten gewesen war.

Im Gesamtjahr 2010 sanken die Nettokapitalimporte bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen erheblich und beliefen sich auf 111,2 Mrd €, verglichen mit 190,3 Mrd € im Jahr 2009. Ursächlich hierfür waren in erster Linie deutlich niedrigere Zuflüsse bei den Wertpapieranlagen (197,1 Mrd € im Jahr 2010 nach 264,8 Mrd € im Jahr 2009; siehe Tabelle und Abbildung B). Dieser Rückgang war hauptsächlich auf die Entwicklung des Erwerbs von Schuldverschreibungen zurückzuführen. So erwarben Gebietsfremde weniger Schuldverschreibungen des Eurogebiets, während gleichzeitig Gebietsansässige ihre Käufe außerhalb des Euroraums begebener Schuldtitel bis zu einem gewissen Grad steigerten. Wie bereits im vorangegangenen Jahr veräußerte der Bankensektor im Euro-Währungsgebiet auch 2010 ausländische Schuldverschreibungen, was womöglich mit dem Abbau des Verschuldungsgrads der Banken im Euroraum zusammenhängt. Anders als bei den Schuldverschreibungen waren bei den Aktien und Investmentzertifikaten im Jahr 2010 geringfügig höhere Nettokapitalzuflüsse zu verbuchen. Was den übrigen Kapitalverkehr betrifft, der im Wesentlichen Finanzkredite und Einlagen umfasst, so verringerten sich die Nettoabflüsse erheblich, und zwar von 215,4 Mrd € im Jahr 2009 auf 35,2 Mrd € im Jahr 2010. Hinter diesem per saldo verzeichneten Rückgang verbirgt sich eine Normalisierung der Entwicklung des übrigen Kapitalverkehrs in der ersten Jahreshälfte

Abbildung B Hauptposten der Kapitalbilanz

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



Quelle: EZB.

¹ Hierbei gilt es zu beachten, dass eine Veräußerung dieser Art von Schuldverschreibungen zuletzt im vierten Quartal 2007 zu beobachten war.

2010, als Ansässige im Euroraum ihre Auslandsinvestitionen wieder ausweiteten und Gebietsfremde ihr Engagement im Eurogebiet erneut aufnahmen. Dieser Prozess scheint jedoch in der zweiten Hälfte des Jahres etwas an Schwung verloren zu haben.

4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Betrachtet man die Produktionsseite der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, so hat sich die Wertschöpfung insgesamt seit dem Ende der Rezession erholt, wenn auch in langsamem Tempo, und zwar sowohl im historischen Vergleich als auch vor dem Hintergrund der beträchtlichen Verluste im Zuge der jüngsten Rezession. Während in der Industrie eine kräftige konjunkturelle Belebung zu beobachten war, fiel die Erholung der Wertschöpfung bei den Dienstleistungen bisher insgesamt schwach aus, und die Entwicklung im Bausektor war sogar besonders negativ. Eine Betrachtung der jüngsten Entwicklungen zeigt, dass der Wertschöpfungszuwachs nach den in der ersten Jahreshälfte 2010 verzeichneten kräftigen Wachstumsraten im zweiten Halbjahr an Schwung verlor, aber die kurzfristigen Indikatoren deuten auf eine robuste Expansion Anfang 2011 hin.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich im Euroraum stabilisiert (siehe Abschnitt „Arbeitsmarkt“ weiter unten). Nach einer deutlichen Verschlechterung im Jahr 2009 wiesen das Beschäftigungswachstum und die Arbeitslosenquote ab Anfang 2010 eine recht stabile Entwicklung auf.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

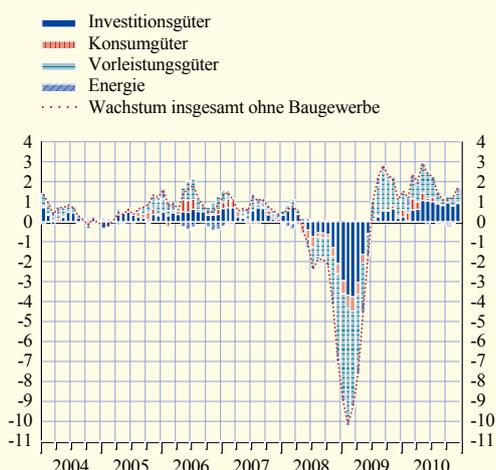
Nachdem das Wachstum der Wertschöpfung insgesamt im Gefolge der Rezession im zweiten Vierteljahr 2009 einen Tiefpunkt erreicht hatte, legte es bis zum vierten Quartal 2010 um 2,5 % zu. Anders ausgedrückt wurden in den sechs Jahresvierteln seit dem Ende der Rezession, für die Daten vorliegen, rund 45 % der in den fünf Rezessionsquartalen verzeichneten Verluste wieder wettgemacht. Dieser Vergleich macht die moderate Stärke und den U-förmigen Verlauf der aktuellen Erholung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität deutlich. Eine Aufschlüsselung der gesamten Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen zeigt, dass die Konjunktur in der Industrie seit dem Ende der Rezession kräftig (um rund 9 %) angezogen hat. Im historischen Vergleich ist dieser Anstieg allerdings nicht außergewöhnlich stark. Die Dynamik des Wertschöpfungswachstums in der Industrie seit dem Tiefpunkt muss auch vor dem Hintergrund der umfangreichen rezessionsbedingten Einbußen bewertet werden. Gleichzeitig ist in der aktuellen Erholungsphase auch die Verbesserung bei der Wertschöpfung im Dienstleistungssektor schwächer ausgeprägt, als sie es im gleichen Stadium früherer Erholungsphasen im Euroraum war. Erst seit Anfang 2010 ist eine deutlichere Kräftigung zu erkennen. Allerdings ist die schwächste Entwicklung sowohl sektorübergreifend als auch im historischen Vergleich im Bausektor zu verzeichnen. Hier brach die Wertschöpfung bis zum vierten Quartal 2010 drastisch ein.

Bei einer genaueren Betrachtung der jüngsten Entwicklung zeigt sich, dass sich die Erholung der Wertschöpfung insgesamt, die in der ersten Hälfte des Jahres 2010 (mit einem durchschnittlichen Wachstum von 0,7 % gegenüber dem Vorquartal) deutlich stärker geworden war, in der zweiten Jahreshälfte auf eine Wachstumsrate von 0,3 % sowohl im dritten als auch im vierten Quartal 2010 verlangsamte. Die Abschwächung des gesamten Wertschöpfungszuwachses vom zweiten bis zum dritten Quartal 2010 war zu einem großen Teil auf eine deutliche Verlangsamung dieser Rate in der Industrie zurückzuführen, die von einem sehr hohen Wert von 2,0 % auf 0,3 % fiel. Die Produktionsdaten für die industriellen Hauptgruppen deuten darauf hin, dass der Rückgang des Wertschöpfungszuwachses in der Industrie im dritten Quartal 2010 hauptsächlich eine ausgeprägte Wachstumsabschwächung im Vorleistungsgüterbereich widerspiegelte, aber auch das Wachstum bei den Investitionsgütern und den Konsumgütern gab etwas

nach. Ausschlaggebend für die Ausweitung der Industrieproduktion im dritten Quartal 2010 war in erster Linie die Investitionsgüterindustrie. Die Vorleistungsgüterproduktion leistete jedoch ebenfalls einen positiven, wenngleich etwas abgeschwächten Wachstumsbeitrag. Die Wertschöpfung in der Industrie erhöhte sich im Schlussquartal 2010 deutlich und trug erheblich zum Wertschöpfungszuwachs insgesamt in diesem Quartal bei. Aus den Produktionsdaten geht hervor, dass der stärkste Impuls für das Wachstum in der Industrie im selben Quartal erneut von der Investitionsgüterbranche ausging, wobei jedoch auch die Vorleistungsgüterproduktion und die Energieerzeugung einen positiven Beitrag leisteten; im letzteren Fall spielten auch die ungewöhnlich widrigen Witterungsbedingungen im Dezember 2010 eine Rolle (siehe Abbildung 54). Angesichts der verbesserten Industriekonjunktur erhöhte sich die Kapazitätsauslastung in den drei Monaten bis Januar 2011 weiter deutlich und erreichte einen Stand von 80,0 Punkten, der damit nur leicht unter dem langfristigen Durchschnitt liegt. Außerdem deuten die Ergebnisse der Branchenumfrage der Europäischen Kommission darauf hin, dass sich die Produktionshemmnisse in diesem Zeitraum weiter verringert haben, wenngleich sie nach wie vor leicht erhöht sind. Der Rückgang der Produktionshemmnisse hing damit zusammen, dass die Beschränkungen aufgrund unzureichender Nachfrage erneut stark abnahmen, wohingegen die angebotsseitigen Beschränkungen, insbesondere aufgrund von Ausrüstungsmangel, zunahmen. Die kurzfristigen Indikatoren weisen für Anfang 2011 auf einen starken Wachstumsimpuls in der Industrie hin. Bei den Auftragseingängen in der Industrie, die sich anschließend in der Produktion niederschlagen dürften, war bis Dezember nach wie vor eine Zunahme zu verbuchen. Der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe stieg im Januar und Februar weiter auf ein Niveau in der Nähe seines Höchststands, wie auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie (siehe Abbildung 55).

Abbildung 54 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

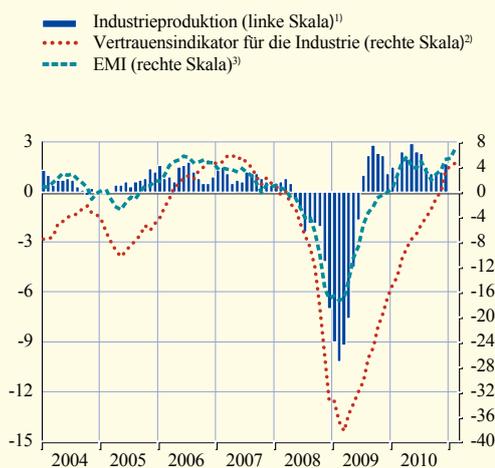
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. Die ausgewiesenen Daten stellen den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar.

Abbildung 55 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markit und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. Die Umfragedaten betreffen das verarbeitende Gewerbe. Ab Mai 2010 beziehen sich die Ergebnisse der Branchenumfragen der Europäischen Kommission auf die neue statistische Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2.

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

Auch das Baugewerbe trug zur Wachstumsabschwächung der gesamten Wertschöpfung vom zweiten zum dritten Quartal 2010 bei. Nach kontinuierlichen Rückgängen seit Beginn der jüngsten Rezession verzeichnete die Wertschöpfung im Bausektor im zweiten Vierteljahr einen Anstieg im Vergleich zum Vorquartal, der auch mit den widrigen Witterungsbedingungen zu Beginn des Jahres zusammenhing. Im dritten Quartal ging die Baukonjunktur jedoch erneut zurück und leistete einen leicht negativen Beitrag zum gesamten Wertschöpfungszuwachs. Die Abnahme der Wertschöpfung im Bausektor beschleunigte sich im vierten Quartal 2010. Auch dies war auf das ungewöhnlich kalte Wetter im Dezember 2010 zurückzuführen, das sich zudem in einem besonders drastischen Einbruch der Bauproduktion im genannten Monat niederschlug. Der durch das schlechte Wetter im Dezember verursachte Auftragsüberhang im Baugewerbe sowie der signifikante Anstieg des EMI-Teilindex für das Baugewerbe im Januar deutet jedoch auf eine gewisse Verbesserung der Bedingungen für die Bautätigkeit im ersten Jahresviertel 2011 hin.

Der Wertschöpfungszuwachs bei den Dienstleistungen verlangsamte sich im dritten Quartal 2010 ebenfalls etwas gegenüber der robusten Rate im zweiten Vierteljahr, und zwar aufgrund eines deutlichen Rückgangs der Wachstumsrate im konjunkturabhängigeren Teilssektor „Handel und Verkehr“. Außerdem verringerte sich im letzten Quartal 2010 der Wertschöpfungszuwachs im Dienstleistungssektor erneut merklich, da das Wachstum der Wertschöpfung im Bereich „Handel und Verkehr“ und auch in den Teilssektoren „Finanzierung und Unternehmensdienstleistungen“ sowie „Öffentliche Verwaltung“ weiter nachließ. Umfragen deuten allerdings auf eine Erholung des Wertschöpfungszuwachses im Dienstleistungssektor Anfang des Jahres hin.

ARBEITSMARKT

Im Gefolge der Belebung der Nachfrage wies der Arbeitsmarkt im Euro-Währungsgebiet im Laufe des Jahres 2010 Anzeichen einer allmählichen Verbesserung auf, und die Indikatoren lassen für Anfang 2011 auf ein weiteres Wachstum schließen. Ein großer Teil der während des Abschwungs insgesamt vorgenommenen Personalanpassungen erfolgte über eine Verkürzung der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten und nicht über eine Reduzierung der Beschäftigtenzahlen, da die Unternehmen angesichts des Nachfrageeinbruchs Arbeitskräfte horteten. Seit dem Ende der Rezession wurde der steigenden Nachfrage größtenteils durch Nutzung dieser Überschusskapazitäten in den Unternehmen begegnet. Folglich zeigten sich die ersten Anzeichen einer Verbesserung an den Arbeitsmärkten in der Erholung der je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden. Hier kam es seit dem zweiten Quartal 2009 zu einem allmählichen Anstieg, während das Beschäftigungswachstum gemessen an der Beschäftigtenzahl eher gedämpft war. Dies bedeutet, dass trotz der konjunkturellen Belebung die Arbeitslosenquote im Verlauf des Jahres weitgehend stabil war und somit die Schwäche an den Arbeitsmärkten größtenteils bestehen blieb.

Im Einzelnen nahmen die im Euroraum geleisteten Gesamtarbeitsstunden im dritten Quartal 2010 im Vergleich zum Vorquartal um 0,1 % zu, d. h. mit einer etwas niedrigeren Rate als im zweiten Quartal. Der Arbeitseinsatz insgesamt erhöhte sich im dritten Quartal in allen Sektoren außer im Baugewerbe, was die anhaltende konjunkturelle Schwäche in diesem Sektor widerspiegelte. Aus den Daten zu den je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden ergibt sich eine Zunahme um 0,2 % im dritten Quartal, wobei es sich um den sechsten vierteljährlichen Anstieg in Folge handelt. Im Einklang mit dem Bild, das sich für den Wertschöpfungszuwachs seit Beginn der Erholung ergibt, war der stärkste Anstieg der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden in der Industrie (ohne Baugewerbe) zu verzeichnen. Hier hat das Arbeitsvolumen je Beschäftigten seit dem dritten Quartal 2009 mit einer durchschnittlichen Quartalsrate von 0,9 % zugenommen. Dagegen war der Anstieg im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe gedämpfter.

Die Beschäftigung blieb im dritten Vierteljahr 2010 im Vergleich zum Vorquartal unverändert, nachdem sie in der ersten Jahreshälfte leicht zugelegt hatte. Das Beschäftigungswachstum im Dienst-

Tabelle 9 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2008	2009	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2008	2009	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3
Gesamtwirtschaft	0,8	-1,9	0,0	0,1	0,0	0,6	-3,4	0,1	0,3	0,1
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-1,8	-2,2	0,0	-1,1	-0,2	-2,0	-2,6	-1,2	-0,2	-0,7
Industrie	-0,7	-5,8	-0,9	-0,3	-0,6	-1,0	-8,7	-0,4	0,4	-0,1
Ohne Baugewerbe	0,0	-5,4	-0,8	-0,3	-0,4	-0,5	-9,0	-0,1	0,6	0,5
Baugewerbe	-2,1	-6,7	-1,0	-0,3	-1,1	-1,8	-8,2	-1,0	0,0	-1,2
Dienstleistungen	1,4	-0,5	0,3	0,3	0,2	1,4	-1,4	0,4	0,3	0,3
Handel und Verkehr	1,2	-1,8	-0,1	-0,1	0,0	0,9	-2,7	0,0	0,0	0,1
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	2,1	-2,1	0,5	1,0	0,3	2,5	-3,4	0,2	0,9	0,5
Öffentliche Verwaltung ¹⁾	1,2	1,4	0,5	0,2	0,2	1,4	1,0	0,8	0,2	0,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

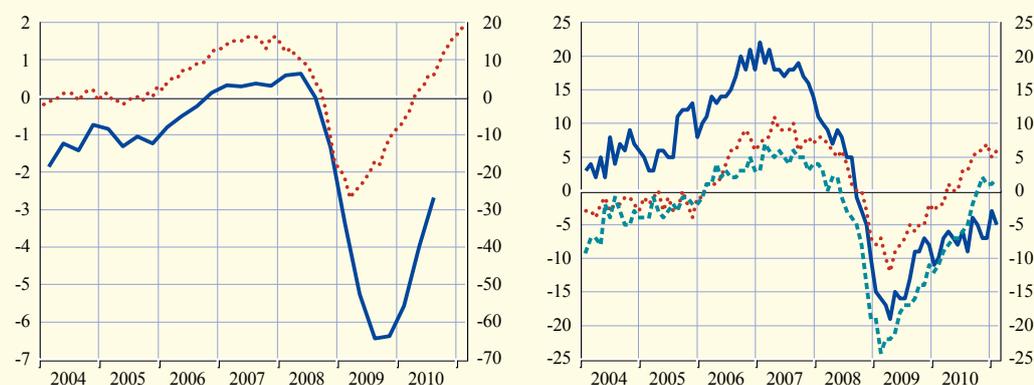
1) Umfasst auch Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen.

leistungssektor insgesamt betrug im dritten Jahresviertel 2010 gegenüber dem Vorquartal 0,2 % und war damit geringfügig schwächer als in den zwei vorangegangenen Quartalen, während sich in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Baugewerbe der Beschäftigungsrückgang fortsetzte (-0,4 % bzw. -1,1 %; siehe Tabelle 9). Über die verfügbaren offiziellen Daten hinaus lassen Umfragen zu den Beschäftigungserwartungen darauf schließen, dass die Beschäftigung im Schlussquartal 2010 und Anfang 2011 weiter moderat zugenommen hat (siehe Abbildung 56). Der zusammengesetzte

Abbildung 56 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

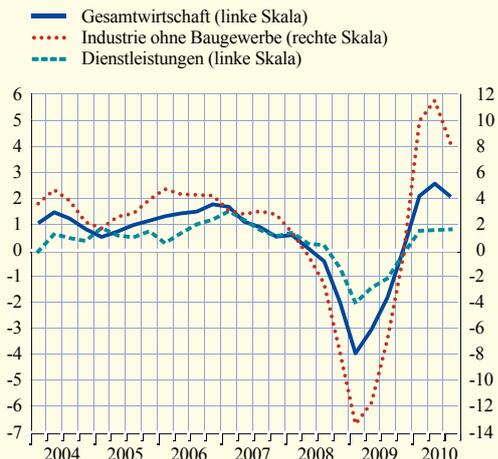


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. Die Salden sind mittelwertbereinigt. Ab Mai 2010 beziehen sich die Ergebnisse der Branchenumfragen der Europäischen Kommission auf die neue statistische Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2.

Abbildung 57 Arbeitsproduktivität

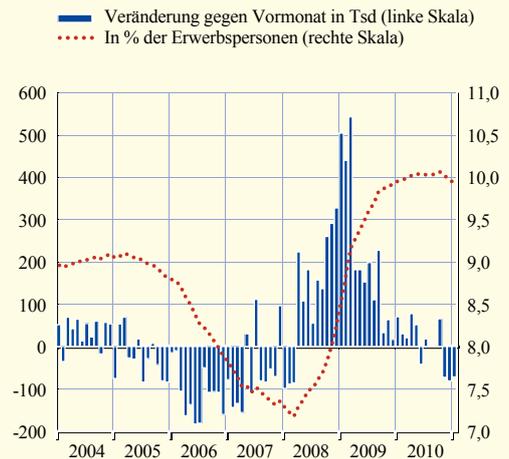
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

Abbildung 58 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

EMI-Teilindex für die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet belief sich im Februar den zehnten Monat in Folge auf über 50 Punkte, während die Umfrage der Europäischen Kommission ebenfalls auf positive Aussichten für die Beschäftigung im Dienstleistungssektor und in der Industrie schließen ließ.

Die Erholung beim Produktionswachstum im Eurogebiet hat zusammen mit den moderateren Verbesserungen im Bereich der Beschäftigung seit dem Ende der Rezession im zweiten Quartal 2009 zu Produktivitätssteigerungen geführt. Allerdings dürfte sich das Produktivitätswachstum verlangsamen, sobald die Beschäftigung zunimmt und sich das Wachstum stabilisiert. Tatsächlich zeigen die jüngsten verfügbaren Daten für das dritte Quartal 2010 eine moderate Abnahme des Produktivitätswachstums im Vorjahrsvergleich (siehe Abbildung 57).

Die Arbeitslosigkeit stieg während der jüngsten Rezession und auch für einige Monate danach steil an, und zwar von 7,2 % im März 2008 auf 9,9 % im November 2009 (siehe Abbildung 58). Seither ist die Arbeitslosenquote im Euroraum im Zuge der konjunkturellen Erholung im Großen und Ganzen stabil gewesen: Im Dezember 2010 lag sie unverändert bei 10,0 %, bevor sie im Januar 2011 leicht auf 9,9 % zurückging. In Kasten 8 werden Messgrößen der Arbeitsmarktmobilität im Eurogebiet dargestellt.

Kasten 8

ARBEITSMARKTMOBILITÄT UND WECHSEL DES ARBEITSMARKTSTATUS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Ein wichtiges Ziel der Strategie Europa 2020 – die darauf abzielt, inklusives Wachstum zu erzielen und die Beschäftigung zu stärken – und der Lissabon-Agenda (2000 – 2010) besteht darin, die Arbeitsmarktflexibilität zu erhöhen und den Wechsel von Nichterwerbstätigkeit und Arbeitslosigkeit zu Beschäftigung zu erleichtern. Im Zeitraum von 2000 bis 2009 kam es im Euro-Währungs-

gebiet zu einem Anstieg der Erwerbsbeteiligung von insgesamt rund 4 Prozentpunkten, der vor allem darauf zurückzuführen war, dass auch Personen mit geringer Arbeitsmarktbindung, wie Frauen und Jugendliche, berücksichtigt wurden. Gleichzeitig ging die Arbeitslosenquote über weite Strecken des genannten Zeitraums zurück, was auf einige Fortschritte in der Arbeitsmarktentwicklung des Euro-Währungsgebiets schließen lässt.

Im vorliegenden Kasten werden alternative Messgrößen der „Flexibilität“ an den Arbeitsmärkten der Länder des Euroraums im Zeitraum von 1998 bis 2008 auf der Grundlage von Mikrodaten aus der Arbeitskräfteerhebung von Eurostat dargestellt.^{1,2} Um zu verdeutlichen, wie leicht der Arbeitsmarktstatus (Beschäftigung, Arbeitslosigkeit, Nichterwerbstätigkeit) gewechselt werden kann, werden Messgrößen für die Wahrscheinlichkeit berechnet, mit der Personen innerhalb eines beliebigen Zweijahreszeitraums in einem bestimmten Arbeitsmarktstatus verbleiben bzw. in einen anderen wechseln, und auf diese Weise wird ein Gesamtindex für die Mobilität erstellt (siehe Shorrocks, 1978).³

Die Ergebnisse deuten auf eine hohe Wahrscheinlichkeit hin, dass eine Person über einen Zweijahreshorizont im selben Arbeitsmarktstatus verbleibt, wobei die durchschnittliche Wahrscheinlichkeit, im Status der Beschäftigung bzw. der Nichterwerbstätigkeit zu verbleiben, bei 94 % bzw. 90 % liegt (siehe Abbildung A). Die Wahrscheinlichkeit, innerhalb des Zweijahreszeitraums arbeitslos zu bleiben, liegt im gesamten Betrachtungszeitraum von 1998 bis 2008 bei rund 61 %. Sie ging von 1998 bis 2003 und von 2004 bis 2008 um rund 5 Prozentpunkte auf 62 % bzw. 51 % zurück (siehe Abbildung B), was auf eine Verbesserung der Arbeitsmarktflexibilität in diesem Zeitraum hinweist. Dennoch ist die Wahrscheinlichkeit, dass eine Person in einem Zweijahreszeitraum arbeitslos bleibt, immer noch besonders hoch, wenn man sie mit der Wahrscheinlichkeit vergleicht, vom Status der Beschäftigung oder Nichterwerbstätigkeit in den Status der Arbeitslosigkeit zu wechseln (20-mal höher). Dies lässt darauf schließen, dass die Zahl der Arbeitslosen im Vergleich zur Anzahl der Personen, die jedes Jahr neu in den Status der Arbeitslosigkeit wechseln, hoch ist, woraus folgt, dass Europäer im Durchschnitt tendenziell relativ lange arbeitslos bleiben.⁴

Obwohl die Wahrscheinlichkeit, über einen Zweijahreshorizont arbeitslos zu bleiben, abgenommen hat, ist die Wahrscheinlichkeit eines anderen Statuswechsels in den letzten zehn Jahren mehr oder weniger konstant geblieben. So lag die Wahrscheinlichkeit eines Wechsels von Arbeitslosigkeit zu Beschäftigung nach wie vor bei 30 %, während der Übergang von der Arbeitslosigkeit zur Nichterwerbstätigkeit weiter eine Wahrscheinlichkeit von rund 6 % aufwies (siehe Abbildung B). Zusammen betrachtet lassen diese Ergebnisse darauf schließen, dass die Länder des Euroraums ihre Bestrebungen in Bezug auf Arbeitsmarktreformen verstärken müs-

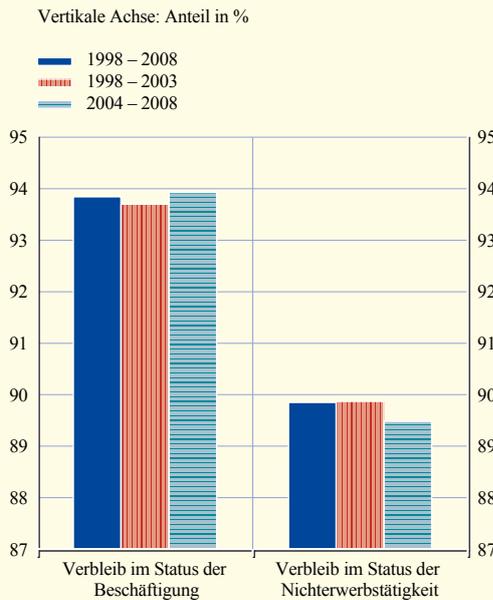
1 Es werden die 15 Länder betrachtet, die 2008 zum Euro-Währungsgebiet gehörten und für die vergleichbare Informationen im Zeitverlauf vorliegen. Von der Betrachtung ausgenommen werden Deutschland, Irland und Malta (da für diese Länder keine Daten vorliegen) wie auch Spanien und die Niederlande (da für diese Länder nur neuere Daten verfügbar sind).

2 Der individuelle Arbeitsmarktstatus wird durch die subjektive Einschätzung des aktuellen und des vergangenen Status durch die Umfrageteilnehmer bestimmt.

3 Der Shorrocks-Index ist eine zusammenfassende Messgröße der Arbeitsmarktmobilität. Er erfasst die Wahrscheinlichkeit, mit der innerhalb des Betrachtungszeitraums der Arbeitsmarktstatus (Beschäftigung, Arbeitslosigkeit, Nichterwerbstätigkeit) gewechselt werden kann. Der Index liegt zwischen 0 und 1, wobei ein Wert von 0 bedeutet, dass die Wahrscheinlichkeit, den Arbeitsmarktstatus zu wechseln, 0 beträgt (d. h. keine Mobilität), und ein Wert von 1 volle Mobilität bedeutet. Weitere Einzelheiten finden sich in: A. F. Shorrocks, *The measurement of mobility*, in: *Econometrica*, Bd. 46, 1978, S. 1013 – 1024.

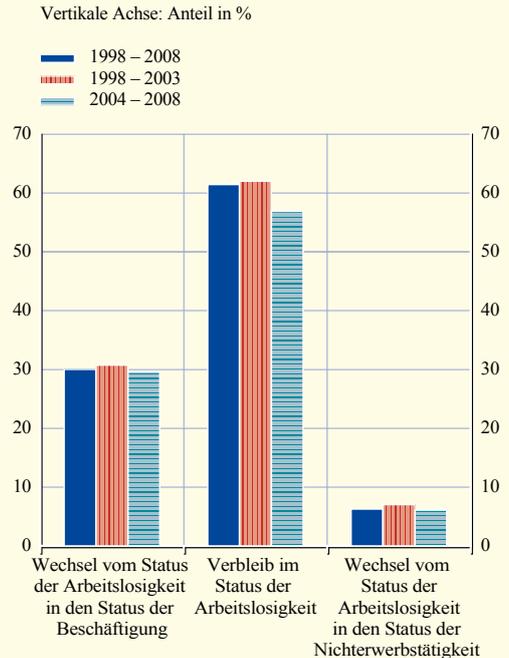
4 Zum Vergleich: Die Wahrscheinlichkeit, dass ein Beschäftigter im folgenden Jahr beschäftigt bleibt, ist nur rund dreimal so hoch wie die Wahrscheinlichkeit, dass ein Arbeitsloser im folgenden Jahr Beschäftigung findet, und 13-mal so hoch wie die Wahrscheinlichkeit, dass ein Nichterwerbstätiger im folgenden Jahr Beschäftigung findet.

Abbildung A Wahrscheinlichkeit des Verbleibs im Status der Beschäftigung bzw. Nichterwerbstätigkeit über einen Zweijahreshorizont



Quellen: Mikrodaten aus der Arbeitskräfteerhebung von Eurostat (Labour Force Survey – LFS) und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Deutschland, Irland, Spanien, Malta und die Niederlande sind von der Betrachtung ausgenommen. Die Beobachtungen sind gewichtete Durchschnitte gemäß dem Erwerbspersonenanteil in jedem Land in Bezug auf das Aggregat des Euro-Währungsgebiets.

Abbildung B Wahrscheinlichkeit des Wechsels vom Status der Arbeitslosigkeit in einen anderen Arbeitsmarktstatus über einen Zweijahreshorizont



Quellen: Mikrodaten aus der Arbeitskräfteerhebung von Eurostat (Labour Force Survey – LFS) und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Deutschland, Irland, Spanien, Malta und die Niederlande sind von der Betrachtung ausgenommen. Die Beobachtungen sind gewichtete Durchschnitte gemäß dem Erwerbspersonenanteil in jedem Land in Bezug auf das Aggregat des Euro-Währungsgebiets. Bei den Balken für den Wechsel vom Status der Arbeitslosigkeit in den Status der Nichterwerbstätigkeit wird Frankreich nicht berücksichtigt.

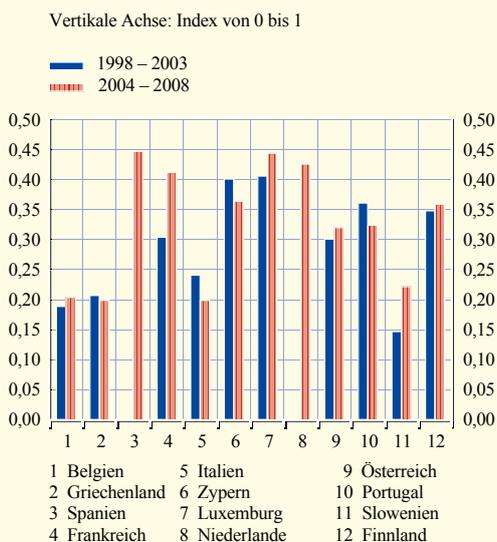
sen, indem sie beispielsweise den Wechsel von Arbeitslosigkeit zu Arbeit und von Nichterwerbstätigkeit zu Beschäftigung erleichtern und Abgänge aus dem Arbeitsmarkt reduzieren.

Der Grad an Arbeitsmarktmobilität nach dem Shorrocks-Index (einer zusammenfassenden Messgröße der Mobilität, wie in Fußnote 3 definiert) unterscheidet sich im Euroraum je nach Land und Arbeitnehmergruppe, was darauf hindeutet, dass in den letzten zehn Jahren in einer Reihe von Ländern die „Flexibilität“ am Arbeitsmarkt zugenommen hat. Die Arbeitsmärkte in Spanien, Frankreich, Luxemburg und den Niederlanden scheinen im Durchschnitt flexibler zu sein und weisen Mobilitätsindizes auf, die doppelt so hoch sind wie in Belgien, Griechenland, Italien und Slowenien (siehe Abbildung C). Aus Abbildung D geht ferner hervor, dass die Arbeitsmarktmobilität im Durchschnitt über den gesamten Zeitraum bei Personen im Alter von 25 bis 29 Jahren und bei Personen mit hohem Bildungsniveau besonders ausgeprägt ist.⁵

⁵ Bei einer Aufgliederung dieses Ergebnisses nach Teilperioden (hier nicht dargestellt) wird deutlich, dass sich die Mobilität bei den Frauen generell erhöht hat, was auch erklärt, warum es im Mobilitätsindex im Durchschnitt des Gesamtzeitraums keine signifikanten geschlechtsbezogenen Unterschiede gibt.

Abbildung C Index der Arbeitsmarktmobilität
im Zeitverlauf

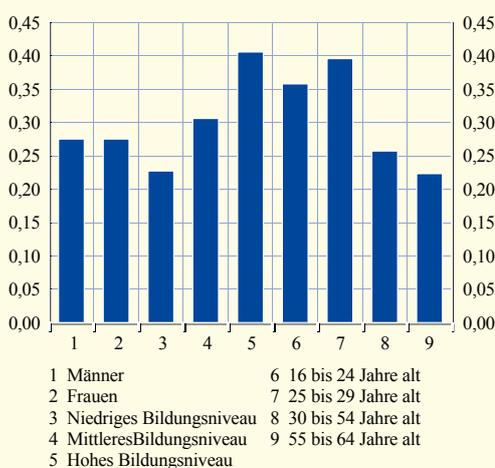
(1998 – 2003 im Vergleich zu 2004 – 2008)



Quellen: Mikrodaten aus der Arbeitskräfteerhebung von Eurostat (Labour Force Survey – LFS) und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Messgrößen basieren auf dem Mobilitätsindex von Shorrocks (siehe Fußnote 3).

Abbildung D Index der Arbeitsmarktmobilität
nach Bevölkerungsgruppe

(Durchschnitt 1998 – 2008)



Quellen: Mikrodaten aus der Arbeitskräfteerhebung von Eurostat (Labour Force Survey – LFS) und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Messgrößen basieren auf dem Mobilitätsindex von Shorrocks (ausgenommen sind Deutschland, Irland, Spanien, Malta und die Niederlande) gemäß Definition in Fußnote 3. Die Ergebnisse sind gewichtete Durchschnitte der Länderdaten. Die Beobachtungen werden gewichtet nach dem Anteil jeder Unterkategorie in den jeweiligen Ländern (d. h. Männer, Frauen, hohes Bildungsniveau usw.) in Bezug auf das Euro-Währungsgebiet insgesamt.

Die Länder mit großer Mobilität weisen einen höheren Prozentsatz an befristeten Arbeitsverträgen und Teilzeitarbeit sowie weniger strenge Kündigungsschutzbestimmungen auf. Zwar existiert kein eindeutiger Zusammenhang zwischen der Arbeitslosenquote und der Mobilität, aber es gibt kein Land, das gleichzeitig eine geringe Mobilität und eine niedrige Arbeitslosenquote aufweist, was den Schluss zulässt, dass ein bestimmter Grad an Mobilität eine notwendige – wenn auch keine hinreichende – Bedingung für eine geringe Arbeitslosigkeit ist.

Zusammenfassend lassen die Ergebnisse dieser Analyse darauf schließen, dass der beobachtete Anstieg der Mobilität bezüglich des Arbeitsmarktstatus unter sonst gleichen Bedingungen Folgendes bewirkt: a) größere Effizienz beim Abgleich von Qualifikationen mit offenen Stellen, sodass die Arbeitnehmer schneller eine neue Arbeit finden, b) aus dem gleichen Grund Reduzierung der vom Staat zu tragenden Kosten der Langzeitarbeitslosigkeit und c) höhere Erwerbsbeteiligung, was längerfristig zum Produktionspotenzial des Euro-Währungsgebiets beiträgt. Die Persistenz der Arbeitslosigkeit ist zwar zurückgegangen, bleibt aber hoch; dies unterstreicht die Notwendigkeit von Arbeitsmarktreformen, die darauf abzielen, die Flexibilität der Arbeitsmärkte im Euroraum zu erhöhen.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die zuletzt veröffentlichten Daten und Umfrageergebnisse bestätigen weiterhin, dass sich die positive konjunkturelle Grunddynamik im Euro-Währungsgebiet fortsetzt. Die gegenwärtige Erholung der Weltwirtschaft dürfte die Exporte des Euroraums weiter stützen. Die Inlandsnachfrage des privaten Sektors dürfte, begünstigt durch den ausgesprochen akkommodierenden geldpolitischen Kurs sowie die zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen, zunehmend zum Wachstum beitragen. Allerdings ist zu erwarten, dass die Konjunkturerholung durch den in verschiedenen Sektoren zu beobachtenden Prozess der Bilanzanpassungen etwas gedämpft wird.

Diese Einschätzung steht auch im Einklang mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2011, denen zufolge das Jahreswachstum des realen BIP 2011 zwischen 1,3 % und 2,1 % und 2012 zwischen 0,8 % und 2,8 % liegen wird. Verglichen mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2010 wurde das untere Ende dieser Bandbreiten nach oben verschoben, da sich die Aussichten für die Weltwirtschaft sowie für die Binnennachfrage verbessert haben (siehe auch Kasten 9). In einem von erhöhter Unsicherheit geprägten Umfeld sind die Risiken für den Wirtschaftsausblick weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte sich der Welthandel weiterhin besser als erwartet entwickeln und somit die Exporte des Euroraums stützen. Überdies könnte sich das hohe Unternehmerv Vertrauen günstiger auf die Binnenkonjunktur im Euro-Währungsgebiet auswirken als derzeit angenommen. Andererseits erwachsen Abwärtsrisiken aus den anhaltenden Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten und ihrem möglichen Übergreifen auf die Realwirtschaft im Eurogebiet. Weitere Abwärtsrisiken ergeben sich aus einer erneuten Verteuerung von Rohstoffen, insbesondere angesichts der wieder aufflammenden geopolitischen Spannungen, sowie aus Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Kasten 9

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

Auf der Grundlage der bis zum 18. Februar 2011 vorliegenden Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ Im Hinblick auf das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird eine Bandbreite von 1,3 % bis 2,1 % für das laufende Jahr und von 0,8 % bis 2,8 % für das kommende Jahr projiziert. Die Inflation dürfte 2011 zwischen 2,0 % und 2,6 % sowie 2012 zwischen 1,0 % und 2,4 % betragen.

¹ Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ergänzen die gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems, die halbjährlich von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euroraums gemeinsam erarbeitet werden. Die dabei angewandten Techniken entsprechen jenen, die bei den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen verwendet werden, so wie sie in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001 beschrieben sind. Diese Publikation kann auf der Website der EZB abgerufen werden. Um die Unsicherheit der Projektionen widerzuspiegeln, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Diese basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Die verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der ebenfalls auf der Website der EZB veröffentlichten Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt.

Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffpreise und die Finanzpolitik

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Preise für Rohstoffe (Energie und Rohstoffe ohne Energie) beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 10. Februar 2011.² Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Die Kurzfristzinsen werden am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich für die Kurzfristzinsen insgesamt ein Durchschnittsniveau von 1,5 % für 2011 und von 2,4 % für 2012. Die technischen Annahmen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet werden ebenfalls von Markterwartungen abgeleitet und deuten auf ein durchschnittliches Niveau von 4,5 % in diesem und von 4,9 % im nächsten Jahr hin.³ Was die Finanzierungsbedingungen anbelangt, so geht die Basisprojektion davon aus, dass sich die Spreads zwischen den Kreditzinsen der Banken und den Kurzfristzinssätzen über den Projektionszeitraum hinweg etwas verringern werden. Die Spreads gegenüber den langfristigen Zinssätzen, bei denen im Schlussquartal 2010 eine deutliche Abnahme verzeichnet wurde, werden den Annahmen zufolge allmählich steigen und zum Ende des Projektionshorizonts wieder ihren historischen Durchschnitt erreichen. Es wird davon ausgegangen, dass sich die Kreditangebotsbedingungen weiter normalisieren, wengleich sie die Wirtschaftstätigkeit über den Projektionshorizont hinweg nach wie vor etwas belasten dürften. Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird auf der Grundlage der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung damit gerechnet, dass sich die Preise für Rohöl der Sorte Brent im Durchschnitt 2011 auf 101,3 USD je Barrel und 2012 auf 102,4 USD je Barrel belaufen. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie deutlich anziehen, und zwar um 27,5 % in diesem und um 1,0 % im nächsten Jahr.

Es wird davon ausgegangen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert einen USD/EUR-Wechselkurs von 1,37 über den gesamten Projektionszeitraum sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs, der im Durchschnitt 2011 um 1,1 % nachgibt und im kommenden Jahr um 0,1 % zunimmt.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 11. Februar 2011). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten verabschiedet oder von den Regierungen hinreichend detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Was die Weltwirtschaft betrifft, so stellte sich zum Jahreswechsel erneut eine Wachstumsdynamik ein, welche durch die insgesamt günstigeren Finanzierungsbedingungen weltweit

2 Die Annahmen für Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende des Projektionszeitraums. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum ersten Quartal 2012 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

3 Die technische Annahme für die langfristigen Zinssätze im Eurogebiet wird bis zum Redaktionsschluss berechnet als Durchschnitt der als Richtwert geltenden Renditen zehnjähriger Anleihen der Euro-Länder, gewichtet mit den jährlichen BIP-Zahlen. Die Annahme wird dann anhand eines Profils der zukünftigen Entwicklung, das aus der Zinsstrukturkurve der EZB für den Euroraum abgeleitet wird, über den Projektionszeitraum fortgeschrieben.

gestützt wurde. Bei den kurzfristigen Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit dürften sich auch die neuen finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen in den Vereinigten Staaten als förderlich erweisen. Dennoch ist die konjunkturelle Situation der Länder nach wie vor uneinheitlich. In den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften bleiben die mittelfristigen Wachstumsaussichten eher gedämpft, insbesondere in Staaten, in denen weiterhin Bilanzsanierungen erforderlich sind. Außerdem wird erwartet, dass die weitverbreitete Schwäche an den Wohnimmobilienmärkten und die anhaltend hohen Arbeitslosenquoten die Aussichten für die privaten Konsumausgaben in diesen Ländern auf mittlere Sicht eintrüben werden. Einige aufstrebende Volkswirtschaften dürften hingegen ein robustes Wachstum und einen steigenden Inflationsdruck verzeichnen. Für das weltweite reale BIP außerhalb des Euro-raums wird ein durchschnittlicher Anstieg in Höhe von 4,7 % in diesem und von 4,6 % im kommenden Jahr angenommen. Angesichts der signifikanten Erholung des Welthandels wird damit gerechnet, dass die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-gebiets 2011 um 7,9 % und 2012 um 7,6 % zunimmt. Diese Wachstumsraten für das globale reale BIP und die Auslandsnachfrage liegen etwas über den Werten, die in den zehn Jahren vor der Finanzkrise im Durchschnitt verzeichnet wurden.

Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Im dritten wie auch im vierten Quartal 2010 legte das reale BIP des Euroraums um 0,3 % zu. Was die Zukunft anbelangt, so wird eine Fortsetzung der Konjunkturerholung projiziert, wobei die Inlandsnachfrage den Export zunehmend als Haupttriebfeder ablösen dürfte. Diese Verlagerung spiegelt die Effekte früherer geldpolitischer Maßnahmen und die erheblichen Bemühungen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems wider. Allerdings dürften die in mehreren Sektoren notwendigen Bilanzsanierungen sowie die in den Projektionen unterstellten Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung, welche auf die Wiederherstellung des Vertrauens in die mittelfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen abzielen, sich ungünstig auf die Wachstumsaussichten des Euroraums auswirken. Auf Jahressicht wird erwartet, dass das reale BIP nach einer Zuwachsrate in Höhe von 1,7 % im vergangenen Jahr 2011 einen Anstieg von 1,3 % bis 2,1 % sowie 2012 von 0,8 % bis 2,8 % verzeichnen wird. Da das jährliche Potenzialwachstum den Projektionen zufolge merklich geringer ausfällt als vor der Krise, dürfte sich die Produktionslücke über den Projektionshorizont hinweg verringern.

Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) ^{1), 2)}

	2010	2011	2012
HVPI	1,6	2,0 bis 2,6	1,0 bis 2,4
Reales BIP	1,7	1,3 bis 2,1	0,8 bis 2,8
Private Konsumausgaben	0,7	0,6 bis 1,4	0,4 bis 2,2
Konsumausgaben des Staates	0,8	-0,3 bis 0,5	-0,5 bis 0,9
Bruttoanlageinvestitionen	-0,8	0,4 bis 3,4	0,7 bis 5,5
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	10,9	4,9 bis 9,5	3,0 bis 9,2
Importe (Waren und Dienstleistungen)	9,0	3,5 bis 7,7	2,8 bis 8,4

1) Die Projektionen für das reale BIP und seine Komponenten basieren auf arbeitstäglich bereinigten Daten. Die Projektionen für die Ein- und Ausfuhr beinhalten den Handel innerhalb des Euroraums.

2) Mit Ausnahme der HVPI-Daten für 2010 beziehen sich die Angaben auf das Eurogebiet inklusive Estland. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen des HVPI im Jahr 2011 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euro Währungsgebiets, in der Estland bereits 2010 enthalten ist.

Aussichten für Preise und Kosten

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge belief sich die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet im Februar 2011 auf 2,4 %. Es wird projiziert, dass die HVPI Gesamtinflation bis Ende dieses Jahres über der 2 %-Marke verharrt, was in erster Linie durch die deutliche Zunahme der Energie- und Nahrungsmittelpreise in jüngster Zeit bedingt ist. Danach dürfte – ausgehend von den derzeitigen Preisen der Terminkontrakte für Rohstoffe – die Erhöhung der Importpreise zurückgehen. Im Gegensatz dazu wird der inländische Preisdruck den Erwartungen zufolge aufgrund der allmählich besser werdenden Konjunktur und des höheren Lohnwachstums etwas zunehmen; dies dürfte einen graduellen Anstieg der HVPI-Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie über den Projektionszeitraum zur Folge haben. Insgesamt wird für die durchschnittliche jährliche Gesamtinflation ein Wert zwischen 2,0 % und 2,6 % im Jahr 2011 sowie zwischen 1,0 % und 2,4 % im Folgejahr projiziert. Das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Euroraum wird den Projektionen zufolge im Einklang mit der allmählichen Aufhellung der Arbeitsmarktlage in den nächsten zwei Jahren anziehen. Trotzdem dürfte das reale Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer 2011 aufgrund der Erhöhung der Preissteigerungsrate etwas zurückgehen und sich dann 2012 wieder leicht ins Positive kehren. Da für die kommenden zwei Jahre eine Abschwächung des Produktivitätswachstums projiziert wird, dürften die Lohnstückkosten, bei denen 2010 ein zyklischer Rückgang verzeichnet wurde, in diesem Jahr wieder zulegen und 2012 ein höheres Wachstumstempo aufweisen. Dies dürfte sich wiederum dämpfend auf die Steigerungen der Gewinnspannen, die sich 2010 deutlich erholt hatten, auswirken.

Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2010

Bei einem Vergleich mit den im Monatsbericht vom Dezember 2010 veröffentlichten, von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zeigt sich, dass die unteren Enden der Projektionsbandbreiten für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2011 und 2012 nach oben korrigiert wurden. In dieser Aufwärtskorrektur kommen ein kräftigeres Wachstum der Weltwirtschaft, eine projizierte Zunahme der Exporte des Euroraums sowie günstigere Aussichten für die Inlandsnachfrage, die sich aus dem gestiegenen Vertrauen ablesen lassen, zum Ausdruck. Was die am HVPI gemessene Teuerungsrate betrifft, so wurden die Bandbreiten für das laufende und das kommende Jahr gegenüber den Projektionen vom Dezember 2010 nach oben revidiert. Zurückzuführen war dies vor allem auf die höher als erwarteten Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln.

Vergleich mit den Prognosen anderer Institutionen

Sowohl von internationalen als auch von privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor (siehe Tabelle C). Diese Prognosen sind jedoch

Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2010

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2010	2011	2012
Reales BIP – Dezember 2010	1,6 bis 1,8	0,7 bis 2,1	0,6 bis 2,8
Reales BIP – März 2011	1,7	1,3 bis 2,1	0,8 bis 2,8
HVPI – Dezember 2010	1,5 bis 1,7	1,3 bis 2,3	0,7 bis 2,3
HVPI – März 2011	1,6	2,0 bis 2,6	1,0 bis 2,4

untereinander bzw. mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie zu verschiedenen Zeitpunkten fertiggestellt wurden. Darüber hinaus verwenden sie unterschiedliche (teilweise nicht spezifizierte) Methoden zur Ableitung von Annahmen über finanzpolitische, finanzielle und externe Variablen (einschließlich der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt.

Den derzeit von anderen Organisationen und Institutionen vorliegenden Prognosen zufolge wird das Wachstum des realen BIP des Euroraums 2011 zwischen 1,5 % und 1,7 % und im kommenden Jahr zwischen 1,7 % und 2,0 % betragen und somit eindeutig innerhalb der von den EZB-Experten projizierten Bandbreiten liegen. Was die Preissteigerung anbelangt, so gehen die verfügbaren Prognosen für das laufende Jahr von einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Inflation zwischen 1,3 % und 2,2 % aus. Die Mehrzahl dieser Inflationsprognosen liegt unterhalb der Bandbreiten der von Experten der EZB erstellten Projektionen, was vermutlich darauf zurückzuführen ist, dass sie die jüngsten Anstiege bei den Rohstoffpreisen noch nicht berücksichtigen. Die Prognosen in Bezug auf die HVPI-Teuerung im Jahr 2012 variieren zwischen 1,2 % und 1,8 % und befinden sich somit innerhalb der Bandbreite der Projektionen der EZB Experten.

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

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum		HVPI-Inflation	
		2011	2012	2011	2012
OECD	November 2010	1,7	2,0	1,3	1,2
Europäische Kommission	Februar 2011	1,6	1,8	2,2	1,7
IWF	Januar 2011	1,5	1,7	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters	Februar 2011	1,6	1,7	1,9	1,8
Consensus Economics	Februar 2011	1,6	1,7	2,0	1,8
Von Experten der EZB erstellte Projektionen	März 2011	1,3 - 2,1	0,8 - 2,8	2,0 - 2,6	1,0 - 2,4

Quellen: Zwischenprognose der Europäischen Kommission vom Februar 2011 im Hinblick auf die Zahlen für 2011 sowie Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2010 in Bezug auf die Zahlen für 2012; IWF, World Economic Outlook vom Oktober 2010 für die Inflation sowie World Economic Outlook, Aktualisierung vom Januar 2011 für das BIP-Wachstum; Wirtschaftsausblick der OECD vom November 2010; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

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

5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Ein Jahr, nachdem die Staatsschuldenkrise in Griechenland einsetzte und dann auf eine Reihe von Ländern übergriff, hat sich die Lage der öffentlichen Finanzen in der Gesamtheit des Euro-Währungsgebiets weitgehend stabilisiert, wenngleich sie – wie in anderen Regionen der Welt – weiterhin prekär ist. In dieser Phase kommt es wesentlich darauf an, dass sich die Regierungen an ihre Verpflichtung zur Haushaltskonsolidierung halten, da die Spannungen an den Staatsanleihemärkten immer noch vorhanden sind. Es ist daher von entscheidender Bedeutung, dass alle Euro-Länder die für 2011 vorgesehenen Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen vollständig umsetzen. In Fällen, in denen die aktuellen Pläne unzureichend sind, müssen rasch zusätzliche Korrekturmaßnahmen genau spezifiziert und umgesetzt werden. Für die Zeit nach 2011 müssen die Länder in ihren Stabilitätsprogrammen konkrete Maßnahmen benennen, die möglichst auf einer strukturellen Ausgabenkürzung und Reformen der Altersversorgungs- und Gesundheitssysteme beruhen. Dies dürfte die Glaubwürdigkeit ihrer Konsolidierungsziele, die aus einer raschen Beseitigung übermäßiger Defizite, einer mittelfristigen Rückkehr zu nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalten und einer hinreichend rückläufigen Schuldenquote bestehen, stützen.

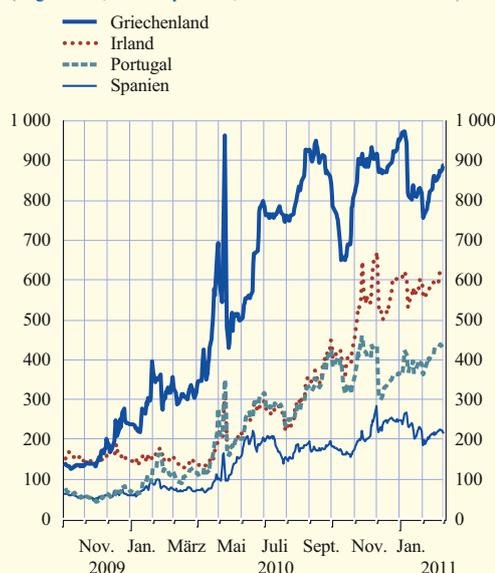
FINANZLAGE WEITERHIN PREKÄR

Ein Jahr, nachdem sich die Spannungen an den Märkten für Staatsanleihen zuzuspitzen begannen, ist die Lage der öffentlichen Finanzen im Eurogebiet immer noch prekär. Nach dem starken Anstieg der Jahre 2008 und 2009 lag das gesamtstaatliche Defizit 2010 unverändert bei 6,3 % des BIP. Die Schuldenquote folgt weiterhin einem Aufwärtstrend, der laut Herbstprognose 2010 der Europäischen Kommission anhalten wird. So soll der öffentliche Schuldenstand von 84,1 % des BIP im Jahr 2010 auf 86,5 % des BIP im laufenden Jahr und 2012 dann weiter auf 87,8 % ansteigen.¹

Die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen in einer Reihe von Ländern wird insbesondere von den Finanzmarktteilnehmern infrage gestellt. Darin spiegeln sich große Haushaltsungleichgewichte wider, aber auch die fiskalischen Auswirkungen der in anderen Bereichen bestehenden Risikofaktoren, insbesondere im Hinblick auf die Stabilität des Finanzsektors. Die akkumulierten gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte und die ungewissen Wachstumsaussichten bergen zusätzliche Risiken für eine solide Haushaltslage. Angesichts dessen verlangen die Marktteilnehmer weiterhin hohe Risikoprämien für die Anleihen von Ländern, die als besonders gefährdet angesehen werden. Nachdem die Renditeabstände von Anleihen gefährdeter Länder um den 9. Mai 2010 rapide in die Höhe geschneilt und danach wieder gefallen waren, stiegen sie allmählich erneut an und weisen seither unter einigen Schwankungen sehr hohe Stände auf (siehe Abbildung 59).

Abbildung 59 Renditeabstand gegenüber zehnjährigen Staatsanleihen Deutschlands

(Tageswerte; in Basispunkten; 1. Okt. 2009 – 2. März 2011)



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen. Daten: Abstände der Staatsanleiherenditen gegenüber der deutschen Staatsanleihe mit zehnjähriger Laufzeit, Tagesendwerte (zuletzt: 2. März 2011, 17.00 Uhr MEZ).

¹ Siehe hierzu im Einzelnen: EZB, Monatsbericht Dezember 2010.

HAUSHALTSKONSOLIDIERUNG HAT EINGESETZT

In diesem Umfeld der Ungewissheit setzen die Länder ihre Pläne zur Haushaltskonsolidierung mit unterschiedlichem Ehrgeiz um. Im Folgenden werden die aktuellsten Entwicklungen und Haushaltspläne der größten wie auch der am stärksten gefährdeten Länder des Euroraums vorgestellt.

In Deutschland rechnet die Bundesregierung den jüngsten offiziellen Schätzungen zufolge mit einem Rückgang des Defizits von 3,3 % des BIP im Jahr 2010 auf rund 2,5 % des BIP 2011. Damit dürfte das übermäßige Defizit bereits in diesem Jahr, d. h. zwei Jahre vor der in den Empfehlungen zum Defizitverfahren gesetzten Frist 2013, beseitigt werden. Ab 2011 muss das strukturelle Defizit, der neuen verfassungsmäßigen Schuldenregel folgend, bis 2016 in gleichmäßigen Schritten auf den Schwellenwert von 0,35 % des BIP gesenkt werden. Die Bundesländer müssen ab 2020 einen strukturell ausgeglichenen Haushalt aufweisen. Um die notwendige strukturelle Anpassung auf Bundesebene durchführen zu können, beschloss die Bundesregierung im September 2010 ein bis 2014 reichendes Konsolidierungspaket, das sich auf eine Drosselung der laufenden Ausgaben konzentriert. Auf der Einnahmenseite umfasst das Paket unter anderem die 2011 eingeführten Kernbrennstoff- und Luftverkehrssteuern.

In Frankreich hat das öffentliche Defizit nach den jüngsten amtlichen Daten des Finanzministeriums zum Haushaltsvollzug 2010 einen Stand von 7,7 % des BIP erreicht. Dieses Ergebnis fällt günstiger aus, als im Stabilitätsprogramm von 2010 erwartet worden war. Damals wurde noch von einem weiteren Anstieg der Defizitquote von 7,9 % im Jahr 2009 auf 8,2 % im Jahr 2010 ausgegangen. Laut Programm soll die Defizitquote ab 2011 dann jedes Jahr zurückgehen, bis 2013 das übermäßige Defizit im Einklang mit den Empfehlungen, die der ECOFIN-Rat 2009 im Rahmen des Defizitverfahrens an Frankreich richtete, beseitigt sein wird. Diese Konsolidierungspläne wurden im mehrjährigen Haushaltsplan, den die Regierung im Herbst des vergangenen Jahres zusammen mit dem Haushaltsentwurf 2011 vorlegte, bekräftigt. Die Schuldenquote wird sich der Prognose zufolge bis 2012 weiter erhöhen, bevor sie 2013 leicht auf 86,8 % zurückgeht. Nach den Regierungsplänen soll die strukturelle Haushaltskonsolidierung 2011 einsetzen und hauptsächlich auf Ausgabenkürzungen beruhen. Diese geplanten Verbesserungen der Haushaltsergebnisse werden durch eine umfassende Reform des Alterssicherungssystems ergänzt, die vor allem eine Anhebung des Renteneintrittsalters von 60 auf 62 Jahre und des gesetzlichen Alters für den vollen Rentenanspruch auf 67 Jahre beinhaltet. Um diese Konsolidierungspläne leichter verwirklichen zu können, hat die französische Regierung die Einführung einer Haushaltsregel vorgeschlagen.

In Italien belief sich einer aktuellen Schätzung des nationalen Statistikamtes zufolge das Defizit 2010 auf 4,6 % des BIP und lag damit unterhalb des angestrebten Werts von 5,0 % des BIP, der im Stabilitätsprogramm 2010 enthalten und im Rahmen des Defizitverfahrens vereinbart worden war. Angesichts der Notwendigkeit, die Defizitquote bis 2012 unter die 3 %-Marke zu senken, beschloss das Parlament im August 2010 ein Konsolidierungspaket für den Zeitraum 2011-2012. Die darin enthaltenen Maßnahmen betreffen vor allem die laufenden Ausgaben und werden nach Angaben der Regierung die Haushaltsposition im gesamten Zeitraum 2011-2012 um kumuliert rund 1,6 % des BIP verbessern, sodass das Defizit 2011 auf 3,9 % des BIP und 2012 auf 2,7 % des BIP gesenkt würde.

In Spanien betrug das gesamtstaatliche Defizit im Jahr 2010 vorläufigen Schätzungen zufolge 9,2 % des BIP und lag damit knapp unter dem Wert von 9,3 % des BIP, den die Regierung in ihren neuen, im Mai 2010 formulierten Zielen angestrebt hatte. Ein sehr viel geringer als geplantes Defizit auf Zentralstaatsebene wurde großteils durch unerwartet hohe Fehlbeträge in der Sozialversicherung und auf Ebene der regionalen Gebietskörperschaften aufgezehrt. Für 2011 strebt die Regierung ein

gesamtstaatliches Defizit von 6,0 % des BIP an. Dieses Ergebnis soll mithilfe des verbleibenden Effekts der Mehrwertsteuererhöhung von 16 % auf 18 % und der Lohnkürzung im öffentlichen Dienst um durchschnittlich 5 %, die Mitte 2010 wirksam wurden, erzielt werden. Aber auch auf Nullrunden bei Renten und Löhnen, einen Stellenabbau im öffentlichen Dienst und breit gefächerte Kürzungen der Ausgaben soll zurückgegriffen werden. Die Regierung beabsichtigt, die Defizitquote weiter auf 4,4 % im Jahr 2012 und auf 3,0 % im Jahr 2013 zu senken.

In Portugal wird sich das Defizit der jüngsten Regierungsprognose zufolge allmählich von 7,3 % des BIP im Jahr 2010 auf 2,0 % des BIP im Jahr 2013 verringern, während der öffentliche Schuldenstand von 82,1 % des BIP 2010 auf 86,6 % des BIP 2011 klettern dürfte. Die zuletzt verfügbaren Angaben weisen darauf hin, dass Portugal zumindest das im Mai 2010 für das Gesamtjahr 2010 angestrebte Defizitergebnis von 7,3 % des BIP erreicht haben dürfte. Was die einzelnen Maßnahmen angeht, so beschloss das Parlament im November 2010 ein mehrjähriges Konsolidierungspaket. Die darin enthaltenen Korrekturmaßnahmen betreffen sowohl die Einnahmen- als auch die Ausgaben- seite. Die Regierung beabsichtigt, mithilfe dieses Pakets 2011 den angestrebten Defizitwert von 4,6 % des BIP und 2012 ein Defizit von weniger als 3,0 % des BIP zu erzielen.

Griechenland konnte 2010 eine umfangreiche Senkung des gesamtstaatlichen Defizits um rund 6 % des BIP erzielen. Allerdings dürfte damit der ursprünglich im Rahmen des gemeinsamen Programms von EU und IWF angestrebte Wert von 8 % des BIP um 1 ½ Prozentpunkte verfehlt worden sein. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem die statistische Aufwärtskorrektur des Defizits 2009, die sich auch auf die für 2010 ausgewiesenen Zahlen auswirkte, aber auch die hohen Einnahmefälle sowie die unzureichenden Haushaltsergebnisse der Gemeinden und der Sozialversicherung. Für 2011 bekräftigte die griechische Regierung ihre Verpflichtung, die Rückschläge des Vorjahres vollständig wieder wettzumachen und das ursprüngliche Defizitziel von 7,5 % des BIP zu erreichen. Was die weitere Entwicklung angeht, so bedarf es zusätzlicher dauerhafter Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen im Umfang von 8 % des BIP (von denen 6 % noch nicht durch konkrete Maßnahmen belegt sind), um das gesamtstaatliche Defizit bis zum Jahr 2014 auf unter 3 % des BIP senken zu können. Da auf Steuererhöhungen und pauschale Ausgabenkürzungen bereits in der Anfangsphase des Sparprogramms hinlänglich zurückgegriffen wurde, müssen sich die zusätzlichen Maßnahmen auf die tiefsitzenden strukturellen Probleme konzentrieren. Hierzu zählen die Bereiche Steuerpolitik und Steuerverwaltung, öffentliche Finanzverwaltung, defizitäre Staatsbetriebe, Struktur und Umfang der Beschäftigung im öffentlichen Dienst, das Vergütungssystem im öffentlichen Dienst, das Sozialversicherungs- und Gesundheitssystem sowie die öffentlichen Investitionen. Die Regierung wird ihren mittelfristigen Konsolidierungsplan spätestens Ende März vorlegen.

In Irland dürfte das Haushaltsdefizit des Jahres 2010 unter dem von der Europäischen Kommission in ihrer Herbstprognose 2010 erwarteten Wert von 32,3 % des BIP liegen (hierin schlagen sich Kapitalzuführungen an Banken in Höhe von rund 20 % des BIP nieder). Im November 2010 wurden Irland gemeinsam von der EU und dem IWF finanzielle Beihilfen gewährt, die an die Auflagen geknüpft sind, eine strikte Haushaltskonsolidierung sowie Finanzsektor- und Strukturreformen vorzunehmen. Gemäß dem Durchführungsbeschluss des Rates vom 7. Dezember 2010 über einen finanziellen Beistand der Union für Irland (2011/77/EU) darf die öffentliche Defizitquote in den Jahren 2011, 2012 und 2013 nicht mehr als 10,6 %, 8,6 % bzw. 7,5 % betragen, damit Irland seinen gesamtstaatlichen Haushaltsfehlbetrag bis 2015 (der gegenüber 2014 nunmehr um ein Jahr verschobenen Frist) auf unter 3,0 % des BIP senken kann. Die Konsolidierungsmaßnahmen müssen weiterhin strikt auf eine Umsetzung des vereinbarten gemeinsamen EU/IWF-Programms ausgerichtet sein.

Tabelle 10 Die Verfahren bei einem übermäßigen Defizit in Ländern des Euro-Währungsgebiets

(in % des BIP)

	Öffentlicher Finanzierungssaldo 2010	Beginn des Konsolidierungsprozesses	Korrekturfrist	Empfohlene durchschnittliche strukturelle Anpassung pro Jahr
Belgien	-4,8	2010	2012	0,75
Deutschland	-3,7	2011	2013	≥ 0,5
Estland	-1,0	-	-	-
Irland	-32,3	2010	2015	2
Griechenland	-9,6	2010	2014	2009-14 insgesamt ≥ 10
Spanien	-9,3	2010	2013	>1,5
Frankreich	-7,7	2010	2013	>1
Italien	-5,0	2010	2012	≥ 0,5
Zypern	-5,9	2010	2012	1,5
Luxemburg	-1,8	-	-	-
Malta	-4,2	2010	2011	0,75
Niederlande	-5,8	2011	2013	0,75
Österreich	-4,3	2011	2013	0,75
Portugal	-7,3	2010	2013	1,25
Slowenien	-5,8	2010	2013	0,75
Slowakei	-8,2	2010	2013	1
Finnland	-3,1	2010	2011	0,5

Quellen: Herbstprognose 2010 der Europäischen Kommission (Spalte 1) und Empfehlungen des ECOFIN-Rates (Spalte 2, 3, 4).

NACHSICHTIGE UMSETZUNG DES STABILITÄTSPAKTS

Bei der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts zeichnet sich die Gefahr ab, dass die im Mai 2010 angesichts des starken Drucks der Finanzmärkte abgegebene Zusicherung der Länder, die Bestimmungen dem Wortlaut und dem Geist nach vollständig einzuhalten, möglicherweise an Kraft verliert.² Mit Ausnahme Estlands und Luxemburgs befinden sich derzeit alle Länder des Eurogebiets in einem Defizitverfahren (siehe Übersicht in Tabelle 10) und haben nach Feststellung des Rates innerhalb von sechs Monaten, nachdem der ECOFIN-Rat Empfehlungen an sie richtete, wirksame Maßnahmen ergriffen. Allerdings erfolgte diese Beurteilung auf der Grundlage recht vager politischer Empfehlungen für das Ergreifen wirksamer Maßnahmen. So wurden die erforderlichen strukturellen Saldoverbesserungen in den meisten Fällen mit einem jährlichen Durchschnitt für den gesamten Konsolidierungszeitraum anstatt für jedes einzelne Jahr beziffert. Damit konnten die Länder ihre Sparbemühungen auf die spätere Phase des Konsolidierungszeitraums verschieben.

Selbst vor dem Hintergrund dieser verhältnismäßig lockeren Anforderungen beruht die Feststellung, dass wirksame Maßnahmen ergriffen wurden, auf einer großzügigen Auslegung der strukturellen Entwicklung in den Jahren 2010 und 2011. So wurde manchen Mitgliedstaaten, die 2010 mit der fiskalischen Anpassung beginnen sollten, zuerkannt, sie hätten effektive Maßnahmen ergriffen, obwohl eine Haushaltskonsolidierung gar nicht oder im Vergleich zum erforderlichen jährlichen Durchschnitt nur in geringfügigem Umfang vorgenommen wurde. In Frankreich erhöhte sich das strukturelle Defizit 2010 leicht, obgleich das Land ausdrücklich aufgefordert worden war, keine weitere Verschlechterung zuzulassen. Darüber hinaus fiel die strukturelle Konsolidierung in mehreren Län-

2 In der Erklärung der Staats- und Regierungschefs der Länder des Euro-Währungsgebiets vom 7. Mai 2010 gingen die Euro-Länder eine feste Verpflichtung zur Haushaltskonsolidierung ein. Insbesondere verpflichteten sie sich unter anderem dazu, die Stabilität, Einheit und Integrität des Euroraums sicherzustellen, und kamen überein, alle notwendigen Maßnahmen zu ergreifen, um ihre Haushaltsziele den im Rahmen des Defizitverfahrens an sie gerichteten Empfehlungen entsprechend zu verwirklichen. In den Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rates vom 9. Mai 2010 bekräftigten die Mitgliedstaaten ihre strikte Verpflichtung, die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen sicherzustellen sowie die haushaltspolitische Konsolidierung und die Durchführung struktureller Reformen erforderlichenfalls zu beschleunigen.

dem minimal aus, obgleich sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld günstiger entwickelte, als zur Zeit der Ratsempfehlungen angenommen worden war. Was die Konsolidierungspläne für 2011 angeht, so spiegelt die auf der Ebene des Euroraums zu erwartende Straffung der Finanzpolitik (die durchschnittliche Defizitquote soll der Herbstprognose 2010 der Europäischen Kommission zufolge auf 4,6 % sinken) vor allem die Maßnahmen der am stärksten gefährdeten Staaten wider, während die Pläne vieler anderer Länder nur ungenau umrissen werden. Zwar müssen alle Länder, die sich im Defizitverfahren befinden, im laufenden Jahr Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung ergreifen, doch bisher haben nur einige Staaten ihre Pläne hinreichend detailliert dargelegt.

Insgesamt geben die bislang verfolgten Maßnahmen und Pläne aus einer Reihe von Gründen Anlass zu Besorgnis. Erstens haben es einige Staaten verabsäumt, 2010 ihre Konsolidierungsanstrengungen vorzuziehen, als sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld günstiger als erwartet entwickelte. Zweitens müssen die Konsolidierungsbemühungen bis zur Beseitigung der übermäßigen Defizite erheblich intensiviert werden, damit die Ratsempfehlungen eingehalten werden können. Drittens haben die Regierungen in diesen Zeiten der erhöhten Unsicherheit die Ernsthaftigkeit ihrer Konsolidierungsversprechungen (die eine strikte Einhaltung der nach dem Defizitverfahren vorgegebenen Fristen und Ziele verlangen) bislang nicht überzeugend nachgewiesen.

EHRGEIZIGE KONSOLIDIERUNGSANSTRENGUNGEN KÖNNEN UND MÜSSEN AUFRECHTERHALTEN WERDEN

Aufgrund der immer noch prekären Finanzlage einer Reihe von Ländern muss die Zusage, die Staatshaushalte zu sanieren, in den anstehenden Aktualisierungen der Stabilitätsprogramme aufrechterhalten und bekräftigt werden. Das Ausmaß der Herausforderungen, denen sich die Finanzpolitik derzeit gegenüber sieht, macht für die meisten Staaten einen ehrgeizigen mehrjährigen Sparkurs erforderlich, der sich vornehmlich auf strukturelle Ausgabenkürzungen sowie Reformen der Altersversorgungs- und Gesundheitssysteme konzentrieren sollte. Die aktualisierten Stabilitätsprogramme, die die Regierungen bis Ende April vorlegen müssen, sollten dies zu erkennen geben.³ Insbesondere müssen die Länder konkrete Maßnahmen festlegen, um so die Glaubwürdigkeit ihrer Konsolidierungsziele zu stützen und sicherzustellen, dass sie die übermäßigen Defizite rasch beseitigen und mittelfristig zu nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalten zurückkehren. Da die Länder noch weit davon entfernt sind, ihre mittelfristigen Haushaltsziele zu erreichen, werden die strukturellen Konsolidierungsbemühungen den im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegten Richtwert von 0,5 % des BIP pro Jahr deutlich übersteigen müssen. In Ländern mit hohen Defiziten bzw. hohen Schuldenquoten sollte die jährliche strukturelle Anpassung mindestens 1,0 % des BIP betragen, damit die Schuldenquote hinreichend gesenkt und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sichergestellt werden können.

Angesichts der gegenwärtigen schwerwiegenden Haushaltsungleichgewichte und der künftigen Herausforderungen ist dies umso wichtiger. Hohe und ansteigende staatliche Schuldenquoten verschärfen die Haushaltsrisiken, die mit einer etwaigen weiteren Umstrukturierung von Banken und den vorausgerechneten alterungsbedingten Ausgaben verbunden sind – insbesondere angesichts der Aussichten, dass das trendmäßige Potenzialwachstum niedriger ausfallen wird. Eine glaubwürdige und umfassende Reformstrategie trägt auch dazu bei, das Vertrauen der Märkte aufrechtzuerhalten. Dies könnte sich besonders in Ländern mit einer prekären Haushaltslage als wichtig erweisen und günstige Auswirkungen auf die längerfristigen Finanzierungsbedingungen haben. Angesichts der bevorstehenden Haushaltsbelastungen durch die Bevölkerungsalterung sind vor allem Reformen der Altersversorgungs- und Gesundheitssysteme notwendig.

³ Der Termin für die Vorlage der aktualisierten Stabilitätsprogramme wurde im Zuge der Einführung des Europäischen Semesters zum Jahresbeginn 2011 geändert.

Aufgrund der zukünftigen Herausforderungen für die Finanzpolitik müssen schnell ausreichend hohe Primärüberschüsse erwirtschaftet werden, mit denen sichergestellt werden kann, dass die Schuldenquote hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug dem Referenzwert von 60 % nähert, wie der Vertrag es verlangt. In diesem Zusammenhang zeigt die Erfahrung einiger EU-Mitgliedstaaten, dass es durchaus möglich ist, Primärüberschüsse über einen relativ langen Zeitraum hinweg zu erwirtschaften und aufrechtzuerhalten (siehe Kasten 10).

STÄRKUNG DES INSTITUTIONELLEN RAHMENS

Parallel zu den dringlichen fiskalischen Maßnahmen mündeten die Gespräche über die Stärkung des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens der EU, die im Frühjahr 2010 begannen, in einem derzeit noch andauernden Gesetzgebungsprozess. Die Europäische Kommission veröffentlichte Ende September 2010 Legislativvorschläge, und eine vom Europäischen Rat unter Vorsitz von Präsident Van Rompuy eingesetzte Arbeitsgruppe legte Empfehlungen vor, die der Europäische Rat im Oktober 2010 billigte. Zu den Vorschlägen der Kommission und den Empfehlungen der Arbeitsgruppe zählen unter anderem eine erweiterte und vertiefte Koordination der Wirtschaftspolitik, eine verstärkte Haushaltsüberwachung, das neue Element einer Überwachung von makroökonomischen Ungleichgewichten, effektivere Durchsetzungsmechanismen und Anforderungen an die nationalen Haushaltsrahmen. Darüber hinaus wird derzeit ein robusterer Krisenbewältigungsmechanismus entwickelt. Zwar sind die geplanten Fortschritte hinsichtlich des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens zu begrüßen, doch stellen die gegenwärtigen Vorschläge und Empfehlungen nicht den erforderlichen Quantensprung in Richtung einer Vertiefung der Wirtschaftsunion dar, die dem im Rahmen der Währungsunion Erreichten entspricht. In dieser Hinsicht sollten der Gesetzgeber der EU und die Mitgliedstaaten den laufenden Legislativprozess dafür nutzen, den Rahmen für die wirtschaftspolitische Steuerung im Geltungsbereich der aktuellen Verträge so weit wie irgend möglich zu stärken.⁴

⁴ Siehe hierzu im Einzelnen den Aufsatz „Wesentliche Elemente der Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet“ in der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts.

Kasten 10

ENTWICKLUNG DES ÖFFENTLICHEN SCHULDENSTANDS UND DER PRIMÄRSALDEN IN DEN MITGLIEDSTAATEN DER EU

Nach dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (Artikel 126 Absatz 2 und Protokoll Nr. 12) müssen die EU-Mitgliedstaaten das Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen unterhalb des Referenzwerts von 60 % halten, es sei denn, dass das Verhältnis hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug dem Referenzwert nähert. Infolge der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise sind die öffentlichen Schuldenquoten seit 2007 in nahezu allen EU-Mitgliedstaaten rapide angestiegen; in 14 Ländern erreichten sie 2010 einen Stand oberhalb des Referenzwerts von 60 %. Die Europäische Kommission rechnet damit¹, dass sich in 13 dieser Mitgliedstaaten die Schuldenquote bis 2012 weiter erhöht, wenngleich der Anstieg aufgrund der Konjunkturerholung und einiger geplanter Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen langsamer verlaufen dürfte.

¹ Siehe Europäische Kommission, European Economic Forecast - Autumn 2010, in: European Economy, Nr. 7, 2010.

Der Primärsaldo – definiert als öffentlicher Finanzierungssaldo abzüglich Zinszahlungen – ist ein wichtiger Bestimmungsfaktor für die Entwicklung der Staatsverschuldung. Um die Schuldenquote stabilisieren und anschließend in Richtung des Referenzwerts senken zu können, muss bei einem positiven Zins-Wachstums-Differenzial – wie üblicherweise angenommen – über einen längeren Zeitraum ein hinreichend hoher Primärüberschuss erwirtschaftet werden.² Der für die nächsten Jahrzehnte zu erwartende erhebliche Anstieg der alterungsbedingten Staatsausgaben macht dieses Ziel zu einer Herausforderung, die es aber mit zunehmender Dringlichkeit zu meistern gilt.

Im vorliegenden Kasten wird diese Herausforderung vor dem Hintergrund der historischen Entwicklung der Primärsalden in den EU-Mitgliedstaaten beleuchtet. In vielen Ländern wurden über längere Zeiträume hinweg deutliche Primärüberschüsse erzielt.³ Dabei sind mehrere Fälle ununterbrochen hoher jährlicher Primärüberschüsse hervorzuheben: Finnland verzeichnete elf Jahre lang (1998-2008) einen Primärüberschuss von durchschnittlich 5,7 % des BIP per annum. Belgien konnte einen Primärüberschuss von 5,4 % des BIP über elf Jahre hinweg (1994-2004) verbuchen, Dänemark 26 Jahre lang (5,3 % des BIP von 1983 bis 2008) und Italien sechs Jahre lang (5,1 % des BIP von 1995 bis 2000). Insgesamt zehn EU-Mitgliedstaaten (Belgien, Bulgarien, Dänemark, Irland, Spanien, Italien, Luxemburg, Niederlande, Finnland und Schweden) wiesen mindestens über zehn Jahre hinweg einen Primärüberschuss auf. Der niedrigste dieser Überschüsse belief sich auf durchschnittlich 1,6 % des BIP pro Jahr. Kumuliert bis zum Jahr 2009 betrachtet belief sich der Primärüberschuss in sieben Ländern (Belgien, Bulgarien, Dänemark, Irland, Luxemburg, Niederlande und Finnland) auf mehr als 50 % des BIP.

Wie auch in der aktuellen Situation war der Auslöser der hohen jährlichen Primärüberschüsse zuweilen die Notwendigkeit, eine hohe öffentliche Schuldenlast im Gefolge von Krisen zu verringern. Dennoch ist beachtenswert, dass diese EU-Mitgliedstaaten ihre hohen Primärüberschüsse über lange Zeiträume hinweg beibehalten konnten. Dies ist ein Anzeichen dafür, dass die für die Erzielung dieser Ergebnisse erforderliche starke Verpflichtung zu einer soliden Finanzpolitik auf eine breite politische Unterstützung traf. Die lange Dauer der Zeiträume, in denen Primärüberschüsse erwirtschaftet wurden, legt darüber hinaus den Schluss nahe, dass die Überschüsse nicht das Ergebnis längerfristig nicht aufrechter hoher Wachstumsraten des BIP waren. Vielmehr waren diese Zeiträume in konjunkturbereinigter Betrachtung noch länger, und die zur Erzielung der Überschüsse unternommenen Anstrengungen waren etwas höher (der niedrigste jährliche Überschuss, der pro Zeitraum verzeichnet wurde, betrug durchschnittlich 2,1 % des BIP).

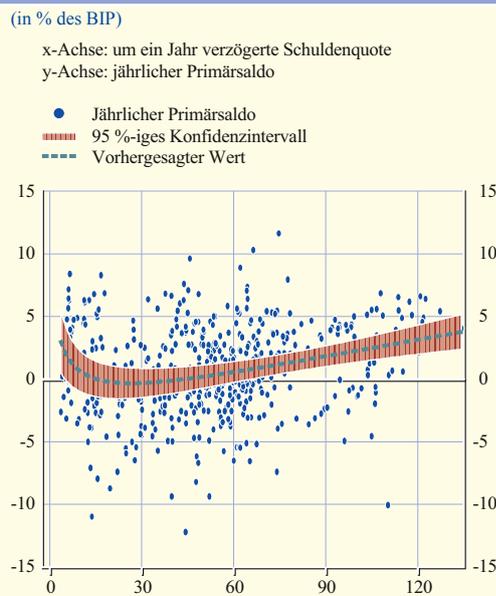
Im derzeitigen Umfeld kommt der Frage, inwieweit hohe öffentliche Schuldenquoten die Regierungen veranlassen, ihre Primärsalden anzupassen, besondere Bedeutung zu. Die empirischen Untersuchungen zu diesem Thema⁴ lassen den Schluss zu, dass die Regierungen fortgeschrittener Volkswirtschaften die intertemporale Budgetrestriktion in der Tat beachten, wengleich in unter-

2 Zur Messung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euroraum sowie deren Beeinflussung durch die Finanzkrise siehe: A. van Riet (Hrsg.), Euro area fiscal policies and the crisis, Occasional Paper Nr. 109 der EZB, April 2010, Kapitel 5.

3 Auf der Grundlage konsistenter, länderübergreifender Zeitreihen in der neuen Abgrenzung der AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission. Die längste verfügbare Zeitreihe umfasst 40 Jahre, d. h. 1979-2009, im Fall Belgiens, des Vereinigten Königreichs und der Niederlande.

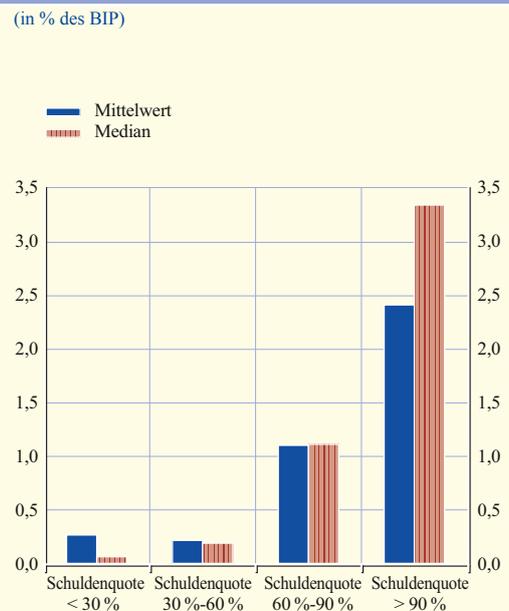
4 Siehe H. Bohn, The Behaviour of US Public Debt and Deficits, in: Quarterly Journal of Economics, Bd. 113 (3), S. 949-963, 1998, sowie E. G. Mendoza und J. D. Ostry, International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy "Responsible"?, in: Journal of Monetary Economics, Bd. 55 (6), S. 1081-1093, 2008.

Abbildung A Primärsaldo und öffentlicher Schuldenstand in den Mitgliedstaaten der EU



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

Abbildung B Jährlicher Primärsaldo bei unterschiedlichen verzögerten Schuldenquoten in den Mitgliedstaaten der EU



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

schiedlichem Ausmaß. Unter Konstanthaltung anderer einschlägiger Faktoren neigen die Regierungen dazu, bei steigenden Schuldenquoten ihre Primärsalden zu verbessern.

Historische Daten zu den öffentlichen Haushalten in den 27 Ländern der EU bis zum Jahr 2009 zeigen, dass bei einer Schuldenquote über einem niedrigen Schwellenwert die höheren Schuldenquoten mit größeren Primärüberschüssen (oder niedrigeren Primärdefiziten) einhergehen. Abbildung A enthält eine Darstellung der tatsächlichen Primärsalden der EU-Mitgliedstaaten sowie der vorhergesagten Primärsalden als Funktion von um ein Jahr verzögerten Schuldenquoten (die Regressionslinie wird mit einem Konfidenzintervall von 95 % abgebildet⁵).

Bei dieser historischen Stichprobe beträgt der Mittelwert des jährlichen Primärüberschusses der EU-Länder 0,2 % des BIP, wenn die Schuldenquote zwischen 30 % und 60 % liegt, und 2,4 % des BIP im Fall einer Schuldenquote von mehr als 90 % (Mittelwerte und Mediane der jährlichen Primärsalden bei unterschiedlich hohen Schuldenquoten sind in Abbildung B dargestellt). Der deutlich höhere Median für die hoch verschuldete Ländergruppe beinhaltet den Effekt eines negativen Ausreißers auf den Mittelwert, nämlich eines einmaligen Primärdefizits von rund 10 % des BIP in Griechenland im Jahr 2009. Der – von Ausreißern unbeeinflusste – Median des Primärsal-

5 Der vorhergesagte Primärsaldo wird anhand einer partiellen Polynomial-Regression berechnet, die aus einer Reihe möglicher Faktoren die am besten passende Einflussgröße oder Kombination von Einflussgrößen auswählt. Standardfehler werden nach Ländern zusammengefasst. Siehe P. Royston und D. Altman, Regression using fractional polynomials of continuous covariates: parsimonious parametric modelling, in: Applied Statistics, Bd. 43, S. 429-467, 1994. Darüber hinaus ergibt eine Regressionsanalyse, die auf andere Faktoren mit Einfluss auf die Primärsalden der EU-Länder abstellt (z. B. Produktionslücke, verzögerte Ausgaben-/Einnahmenquoten, nominales BIP-Wachstum, langfristiger Zinssatz, länderspezifische oder zeitfixierte Effekte) eine ähnliche Reaktionsfunktion der Primärsalden in Bezug auf die verzögerte Verschuldung.

dos beträgt bei der Gruppe der am stärksten verschuldeten Länder 3,3 % des BIP, verglichen mit 0,1 % des BIP für die am geringsten verschuldeten Länder.

Was die weitere Entwicklung angeht, so müssten aufgrund der nach der Krise höheren Schuldenquoten und geringeren Potenzialwachstumsraten die zur Stabilisierung und Reduzierung der Schuldenquoten erforderlichen Primärüberschüsse höher ausfallen als in der Vergangenheit. Insgesamt lässt sich aus den bisherigen Erfahrungen der EU-Mitgliedstaaten die Erwartung an die Regierungen ableiten, dass sie der Herausforderung gerecht werden, hohe Primärüberschüsse zu erzielen und diese über einen längeren Zeitraum hinweg beizubehalten – insbesondere dann, wenn die richtigen Anreize für Haushaltsdisziplin gesetzt und ein gestärkter Haushaltsüberwachungsrahmen der EU eingeführt werden.

WESENTLICHE ELEMENTE DER REFORM DER WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN STEUERUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET



In diesem Aufsatz werden die wesentlichen Elemente eines verbesserten Rahmens für die wirtschaftspolitische Steuerung im Euro-Währungsgebiet vorgestellt, die zur Gewährleistung des reibungslosen Funktionierens und der Stabilität der Wirtschafts- und Währungsunion erforderlich sind. Dabei werden die Schwachstellen des aktuellen Rahmens aufgezeigt und die vorgeschlagenen Veränderungen auf Grundlage des von der Europäischen Kommission vorgelegten Legislativpakets sowie der Empfehlungen der Van-Rompuy-Arbeitsgruppe in einem Überblick dargestellt und einer Beurteilung unterzogen.

Zu den wesentlichen Elementen einer verbesserten wirtschaftspolitischen Steuerung zählen: a) ein stärkerer Automatismus und weniger Ermessensspielraum beim Einsatz der präventiven und der korrektiven Komponente des Rahmens zur haushaltspolitischen und makroökonomischen Überwachung, b) strenge Fristen zur Vermeidung langwieriger Verfahren und die Beseitigung von Ausnahmeklauseln, c) die Schaffung eines makroökonomischen Überwachungsrahmens mit eindeutiger Schwerpunktsetzung auf Länder des Euroraums mit einer geringeren Wettbewerbsfähigkeit, anhaltenden Leistungsbilanzdefiziten oder einem fortwährend hohen öffentlichen und privaten Schuldenstand, d) die Einführung zusätzlicher politischer und reputationsorientierter Maßnahmen zur Einhaltung der Regeln des Steuerungsrahmens, e) die frühzeitige und graduelle Anwendung finanzieller Sanktionen gemäß dem vorgeschlagenen makroökonomischen Überwachungsrahmen, f) ambitioniertere Richtwerte zur Feststellung eines übermäßigen Defizits, g) ehrgeizigere Anforderungen an den Anpassungspfad zur Erreichung des mittelfristigen Haushaltsziels der Länder, h) die Garantie einer qualitativ hochwertigen und unabhängigen haushaltspolitischen und wirtschaftlichen Analyse, i) eine Verpflichtung der Euro-Länder zur raschen Verbesserung ihrer nationalen haushaltspolitischen Rahmen, j) die Verbesserung der Qualität der jährlichen und vierteljährlichen Wirtschaftsstatistiken in Bezug auf deren Aktualität und Verlässlichkeit und k) die Schaffung eines wirksamen Rahmens für die Krisenbewältigung, bei dem etwaige Finanzhilfen an klare Vorgaben geknüpft sind, sodass Fehlanreize vermieden werden.

I EINLEITUNG

Im Zuge der weltweiten Finanzkrise sind Schwachpunkte des Rahmens für die wirtschaftspolitische Steuerung der EU, und insbesondere des Eurogebiets, sowie schwerwiegende Mängel bei dessen Umsetzung zutage getreten. In einigen Mitgliedstaaten war es bereits in Zeiten einer günstigen Konjunktur zu beträchtlichen haushaltspolitischen Ungleichgewichten gekommen. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) – der bestehende haushaltspolitische Überwachungsmechanismus zur Gewährleistung der Stabilität der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) – bot jedoch nicht genügend Anreize zur Korrektur dieser Haushaltsungleichgewichte, was insbesondere für die Zeit nach der Reform von 2005 gilt. Die Finanz- und Wirtschaftskrise führte aufgrund der haushaltswirksamen Effekte automatischer Stabilisa-

toren in den Steuer- und Sozialleistungssystemen, der Konjunkturpakete, die von den Regierungen geschnürt wurden, um dem Wirtschaftsabschwung entgegenzuwirken, und der Maßnahmen zur Stützung des Finanzsektors zu einer weiteren Verschlechterung der Staatsfinanzen. Auch andere gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte und eine divergierende Wettbewerbsfähigkeit in den einzelnen Mitgliedstaaten konnten sich über mehrere Jahre ungestört entwickeln, sodass – mangels weiter reichender Wirtschaftsreformen – die Wachstumsaussichten in den Ländern nach der Krise relativ schwach waren.

Angesichts der Schwere dieser haushaltspolitischen und gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte stellten die Finanzmärkte die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung in einigen Ländern des Euroraums infrage. Die hohe wirtschaftliche und finanzielle Integration im Euro-

gebiet brachte das Risiko nachteiliger Ansteckungseffekte, die von einzelnen Euro-Ländern auf den Euroraum insgesamt übergreifen, mit sich. Im Mai 2010 wurden daher Ad-hoc-Maßnahmen notwendig, um exponierten Mitgliedstaaten Unterstützung zu leisten. Die europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) und der europäische Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) wurden eingerichtet, und es wurde beschlossen, den Rahmen für die wirtschaftspolitische Steuerung im Euro-Währungsgebiet zu überarbeiten.

Auf seiner Sitzung im März 2010 beauftragte der Europäische Rat seinen Präsidenten Herman Van Rompuy, zusammen mit der Europäischen Kommission eine Arbeitsgruppe aus Vertretern der Mitgliedstaaten, des turnusmäßigen Ratsvorsitzes und der EZB einzurichten. Die Van-Rompuy-Arbeitsgruppe wurde aufgefordert, Vorschläge zur Stärkung des Überwachungsrahmens der EU insbesondere im Bereich der haushaltspolitischen und makroökonomischen Überwachung zu erar-

beiten und einen Rahmen für die Krisenbewältigung einzurichten.¹ Der vom Europäischen Rat auf seiner Sitzung im Oktober 2010 verabschiedete Bericht der Arbeitsgruppe enthält Vorschläge, die unter anderem eine Ausweitung und Vertiefung der wirtschaftspolitischen Koordination (siehe Kasten 1), eine verbesserte Haushaltsüberwachung und einen neuen Rahmen zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte und der Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit sowie einen stärkeren institutionellen Rahmen vorsehen. Außerdem verständigten sich die Staats- und Regierungschefs im Dezember 2010 auf die Notwendigkeit, einen permanenten Krisenbewältigungsmechanismus zu schaffen.

¹ Die EZB brachte sich aktiv in die Arbeit der Van-Rompuy-Arbeitsgruppe ein. Der Präsident der EZB legte dem Präsidenten des Europäischen Rats am 15. Juni 2010 das Memorandum „Reinforcing economic governance in the euro area“ vor (siehe www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/reinforcingeconomicgovernanceintheeuroareaen.pdf).

Kasten I

DAS EUROPÄISCHE SEMESTER

Am 17. Juni 2010 beschloss der Europäische Rat die Umsetzung einer Empfehlung, die die Van-Rompuy-Arbeitsgruppe zur wirtschaftspolitischen Steuerung vorgelegt hatte, nämlich die Verstärkung der Ex-ante-Koordinierung der Wirtschaftspolitiken durch Einführung des „Europäischen Semesters“ am 1. Januar 2011. Das Europäische Semester umfasst feste kalendarische Vorgaben für alle Bereiche der Überwachung, einschließlich der Haushalts-, Makro- und Strukturpolitik. Die zeitliche Ausgestaltung der verschiedenen Überwachungsprozesse wird in Einklang gebracht, um Konsistenz zu gewährleisten; zugleich bleiben die Prozesse rechtlich und verfahrenstechnisch getrennt.

Das Europäische Semester beginnt im Januar mit der Veröffentlichung eines Berichts der Europäischen Kommission, des Jahreswachstumsberichts, der darauf abzielt, die wesentlichen politischen Herausforderungen für die EU und den Euroraum insgesamt herauszuarbeiten (siehe Abbildung). Auf einem jährlichen Wirtschaftsgipfel des Europäischen Rats im März werden strategische Leitlinien festgelegt, die von den Mitgliedstaaten in ihren im April vorzulegenden Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen zu berücksichtigen sind. Parallel dazu und im Rahmen der Strategie Europa 2020¹ zur Stärkung von Wachstum und Beschäftigung benennen die Mitgliedstaaten in ihren nationalen Reformprogrammen ihre Wachstumsengpässe und entwerfen

¹ Die Strategie Europa 2020 wurde im Juni 2010 als Nachfolgeprogramm der Lissabon-Strategie für Wachstum und Beschäftigung vom Europäischen Rat verabschiedet. Ziel der Strategie ist die Förderung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums sowie die Schaffung eines hohen Maßes an Beschäftigung, Produktivität und sozialem Zusammenhalt. Siehe http://ec.europa.eu/europe2020/index_en.htm.

Das Europäische Semester der wirtschaftspolitischen Koordinierung								
	Politische Leitlinien für die EU und das Euro-Währungsgebiet insgesamt				Länderspezifische Leitlinien			
	Januar	Februar	Berichte der Länder		Mai	Juni	Juli	2. Hj.
			März	April				
Europäische Kommission	Jahreswachstumsbericht					Politische Leitlinien und mögliche Empfehlungen		
Ministerrat		} Debatten und Orientierungen					Finalisierung und Verabschiedung der Leitlinien	
Europäisches Parlament								
Europäischer Rat			Jährlicher Wirtschaftsgipfel				Billigung der Leitlinien und möglichen Empfehlungen	
Mitgliedstaaten			Haushaltsmitteilungen	Nationale Reformprogramme sowie Stabilitäts- und Konvergenzprogramme				Verabschiedung der Haushalte für das kommende Jahr
Fortlaufend: Überwachung und erforderlichenfalls Empfehlungen im Rahmen der präventiven und der korrektiven Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts								

eine angemessene und detaillierte Reformstrategie zur Förderung von Beschäftigung sowie nachhaltigem, sozialverträglichem Wirtschaftswachstum. Auf der Grundlage der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme sowie der nationalen Reformprogramme formuliert der Rat politische Empfehlungen für das kommende Jahr, bevor die nationalen Etats im Herbst endgültig verabschiedet werden.

Im Jahr 2012 wird ein verbesserter makroökonomischer Überwachungsrahmen eingeführt, der darauf ausgerichtet ist, das Auftreten großer gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte zu verhindern und bestehende Ungleichgewichte zu korrigieren. Der Rahmen beinhaltet einen Warnmechanismus, der auf einem „Scoreboard“ (Indikatorenkatalog) mit einer Reihe makroökonomischer Indikatoren und dem Bericht der Kommission über potenzielle und bestehende übermäßige gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte in den Mitgliedstaaten basiert. Die Ergebnisse des Scoreboards und der Kommissionsbericht werden jeweils zeitgleich mit dem Jahreswachstumsbericht veröffentlicht und sollen einen ersten Hinweis auf das Vorliegen oder das mögliche Risiko gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte sowie auf Anfälligkeiten in den Mitgliedstaaten liefern. Werden derartige Ungleichgewichte oder Gefahren ermittelt, führt die Kommission eine breit angelegte, eingehende Überprüfung der Wirtschafts-, Finanz- und Haushaltsentwicklung in den betreffenden Mitgliedstaaten durch. Die Ergebnisse dieser Überprüfungen werden Anfang Juni zusammen mit den von der Kommission erstellten Bewertungen der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme und der nationalen Reformprogramme veröffentlicht. Auf der Grundlage einer von der Kommission herausgegebenen Empfehlung und parallel zu anderen politischen Empfehlungen im Zusammenhang mit der Strategie Europa 2020

kann der Rat den betreffenden Ländern wirtschaftspolitische Maßnahmen vorschlagen, die speziell darauf abzielen, die genannten Ungleichgewichte und Risiken zu verringern.

Der Zyklus endet schließlich mit der Veröffentlichung des Jahreswachstumsberichts im Folgejahr, in dem die Kommission prüft, inwieweit die Mitgliedstaaten den EU-Empfehlungen Rechnung getragen haben.

In diesem Zusammenhang unterbreitete die Kommission am 29. September 2010 sechs Legislativvorschläge zur Reform und Durchsetzung des Rahmens zur Haushaltsüberwachung, zur Schaffung und Durchsetzung eines neuen Überwachungsrahmens zur Feststellung und Korrektur aufkeimender gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte sowie zur Harmonisierung und Stärkung der nationalen haushaltspolitischen Rahmen.² Dieses Legislativpaket wird zurzeit im Rat und im Europäischen Parlament debattiert. Eine Einigung wird für Juni 2011 erwartet.

Vor dem Hintergrund der Vorschläge der Arbeitsgruppe und der Legislativvorschläge der Kommission soll in diesem Aufsatz eine Einschätzung der vorgeschlagenen Änderungen des Rahmens für die wirtschaftspolitische Steuerung und der möglichen Ausgestaltung eines Krisenbewältigungsmechanismus vorgenommen werden. Insgesamt ist die EZB der Ansicht, dass die Vorschläge ein Schritt in die richtige Richtung, nämlich die Ausweitung und Vertiefung des bestehenden Rahmens zur haushaltspolitischen und makroökonomischen Überwachung in der EU, sind. Sie sind jedoch, insbesondere was die für den Euroraum notwendigen Änderungen anbelangt, nicht ehrgeizig genug.³ Die Erfahrungen seit Ausbruch der globalen Finanzkrise führen unausweichlich zu dem Schluss, dass ein Quantensprung im Bereich der wirtschaftspolitischen Steuerung erforderlich ist, um die Funktionsfähigkeit der WWU angemessen zu festigen und zu stärken.

Die starke Integration der Euro-Länder spricht eindeutig für eine Vertiefung der Wirtschaftsunion. Wie die weltweite Finanzkrise gezeigt hat, können eine unsolide Wirtschafts- und Haushaltspolitik einzelner Länder des Euro-

gebiets ungeachtet ihrer Größe sowie die hieraus resultierenden negativen Ansteckungseffekte andere Euro-Länder in Schwierigkeiten bringen und eine Gefahr für die Finanzstabilität im gesamten Euroraum darstellen. Die Länder müssen ihre gemeinsame Verantwortung für die Stabilität und den Wohlstand im Eurogebiet anerkennen. In diesem Zusammenhang bedarf es der Schaffung wirksamer Institutionen und der Ausübung gegenseitigen Drucks unter den Mitgliedstaaten. Dementsprechend hat die EZB den EU-Gesetzgeber und die Mitgliedstaaten nachdrücklich aufgefordert, die historische Gelegenheit zu nutzen, die sich vor dem Hintergrund des Reformprozesses bietet, um den vom Vertrag vorgegebenen Rahmen zur Stärkung der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euroraum voll auszuschöpfen. Darüber hinaus hat die EZB dazu aufgerufen, diejenigen im Jahr 2005 eingeführten Änderungen am Stabilitäts- und Wachstumspakt rückgängig zu machen, die den Handlungsspielraum der Mitgliedstaaten in Bezug auf ihre daraus resultierenden Verpflichtungen erweiterten.

Im nächsten Abschnitt des vorliegenden Aufsatzes wird eine Bestandsaufnahme des gegenwärtigen Rahmens für die wirtschaftspolitische Steuerung im Eurogebiet vorgenommen. Die folgenden drei Abschnitte widmen sich der Beurteilung der aktuellen Reformvorschläge. In Abschnitt 3 werden die für den Rahmen zur haushaltspolitischen Überwachung vorgeschlagenen Reformen erörtert,

² Bei den Vorschlägen der Kommission handelt es sich um KOM(2010) 522, KOM(2010) 523, KOM(2010) 524, KOM(2010) 525, KOM(2010) 526 und KOM(2010) 527.

³ Diese Haltung kommt in der Stellungnahme der EZB vom 17. Februar 2011 zum Ausdruck, die sich mit dem Legislativpaket der Kommission auseinandersetzt (www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_con_2011_13.pdf).

während sich Abschnitt 4 mit den Plänen für den Rahmen zur makroökonomischen Überwachung beschäftigt. Abschnitt 5 geht kurz auf den Krisenbewältigungsmechanismus ein. In Abschnitt 6 wird ein Fazit gezogen.

2 WIRTSCHAFTSPOLITISCHE STEUERUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET – WARUM EIN QUANTENSPRUNG ERFORDERLICH IST

Im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) ist eine klare Trennung der Zuständigkeiten von europäischen und nationalen Entscheidungsträgern in der WWU vorgesehen. Die Geldpolitik ist dabei in einer Währungsunion ihrem Wesen nach unteilbar, weshalb sie im Euro-Währungsgebiet auf supranationaler Ebene durchgeführt wird. Im Gegensatz dazu liegt die Wirtschaftspolitik (einschließlich der Finanz- und Strukturpolitik) nach wie vor weitgehend im Verantwortungsbereich der nationalen Regierungen und spiegelt die politischen Präferenzen der einzelnen Länder wider. Damit die WWU angemessen funktionieren kann, reicht eine auf Preis- und Finanzstabilität ausgerichtete Geldpolitik allein jedoch nicht aus. Zur Förderung der Finanzstabilität, des Wirtschaftswachstums und des sozialen Zusammenhalts in den Ländern des Euro-raums sind darüber hinaus eine nachhaltige Finanzpolitik sowie weitere wirtschaftspolitische Maßnahmen erforderlich.⁴

In Artikel 120 AEUV ist festgelegt, dass die Mitgliedstaaten „ihre Wirtschaftspolitik so aus[richten], dass sie [...] zur Verwirklichung der Ziele der Union [...] beitragen.“ Sie „betrachten ihre Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse und koordinieren sie im Rat“ (Artikel 121 Absatz 1 AEUV). Dies bedeutet, dass die Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten nicht vollkommen unabhängig umgesetzt werden kann, sondern gemeinsamen Regeln und Kontrollen unterliegt. Im Rahmen der WWU ist zumindest ein Teil der wirtschaftspolitischen Souveränität der einzelnen Länder auf die supranationale Ebene zu übertragen; dies gilt insbesondere für das Euro-Währungsgebiet.

DAS FEHLEN EINER KONSEQUENTEN UMSETZUNG DES STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKTS

Mit der Einführung der WWU erklärten sich die Länder des Euroraums bereit, ihre Finanzpolitik im Einklang mit den Bestimmungen des AEUV und des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu gestalten. Die Mitgliedstaaten sind verpflichtet, übermäßige öffentliche Defizite zu vermeiden. Als Obergrenze für die Defizitquote wurden 3 % festgelegt, und für den Schuldenstand 60 % des BIP (es sei denn, er wird hinreichend rasch zurückgeführt). Daneben sind im Stabilitäts- und Wachstumspakt die Einzelheiten eines Rahmens zur multilateralen Überwachung spezifiziert, um finanzpolitische Maßnahmen, die dieser Verpflichtung zuwiderlaufen, zu verhindern oder gegebenenfalls zu korrigieren. Im Jahr 2005 verständigten sich die Mitgliedstaaten jedoch auf eine Überarbeitung des SWP, die unter anderem größere Ermessensspielräume und eine höhere Flexibilität der Überwachungsverfahren vorsah.⁵ Die EZB äußerte sich seinerzeit sehr besorgt über die negativen Auswirkungen dieser Reformen auf das Funktionieren der präventiven und der korrektiven Komponente des SWP.⁶

Der präventive Teil des Stabilitäts- und Wachstumspakts basiert auf einer regelmäßigen Überwachung der öffentlichen Finanzen der einzelnen Länder durch die Kommission und den Rat auf der Grundlage der von den Mitgliedstaaten jährlich vorzulegenden Stabilitäts- und Konvergenzprogramme. Jeder Mitgliedstaat ist gehalten, sein mittelfristiges Haushaltsziel zu verfolgen.⁷ Mitgliedstaaten, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel noch nicht erreicht haben, sollten

4 Siehe EZB, Der wirtschaftliche Rahmen der WWU, Monatsbericht November 2001.

5 R. Morris, H. Ongena und L. Schuknecht, The reform and implementation of the Stability and Growth Pact, Occasional Paper Nr. 47 der EZB, Frankfurt am Main, Juni 2006.

6 Siehe EZB, Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, Monatsbericht August 2005.

7 Mit den mittelfristigen Haushaltszielen werden drei Ziele verfolgt: a) die Beibehaltung einer Sicherheitsmarge zum Referenzwert für die Defizitquote von 3 %, b) die Gewährleistung rascher Fortschritte in Richtung langfristig tragfähiger öffentlicher Finanzen und vertretbarer Schuldenstände und damit c) die Schaffung eines haushaltspolitischen Handlungsspielraums insbesondere für notwendige öffentliche Investitionen.

dies mithilfe von Konsolidierungsmaßnahmen anstreben. Die entsprechenden Anstrengungen sollten in Zeiten günstiger Konjunktur stärker ausfallen und könnten in konjunkturell ungünstigen Zeiten etwas begrenzter sein. Die korrektive Komponente des SWP ist darauf ausgerichtet, einer Politik Einhalt zu gebieten, die die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gefährdet. Erfüllt ein Land seine Verpflichtungen nicht, wird das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eingeleitet. Es sieht verschiedene Verfahrensschritte vor, die von Empfehlungen des Rates bis hin zu finanziellen Sanktionen für die Euro-Länder reichen.

Einige Mitgliedstaaten nutzten die Jahre vor der Krise, in denen das Produktionswachstum über dem Potenzialwachstum lag, um tragfähige Haushaltspositionen zu erreichen. Viele andere Länder versäumten diese Gelegenheit jedoch. In seinen zu Jahresbeginn 2008 veröffentlichten Stellungnahmen gab der Rat für Wirtschaft und Finanzen (ECOFIN-Rat) bekannt, dass lediglich acht der derzeit 17 Euro-Länder im Jahr 2007 ihr mittelfristiges Haushaltsziel vollständig erfüllten, während mehrere andere Staaten die geplante Annäherung an ihre mittelfristigen Haushaltsziele aufgeschoben hatten.⁸ Hierauf wurde zwar bei der Beurteilung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme durch den ECOFIN-Rat hingewiesen, doch wurden keine im präventiven Teil des SWP vorgesehenen Verfahrensschritte eingeleitet (z. B. Frühwarnungen, politische Empfehlungen der Europäischen Kommission).⁹ Bereits vor Beginn der Krise verzeichneten kleine wie auch große Länder nach Einführung der Gemeinschaftswährung über viele Jahre hinweg übermäßige Defizite (was aufgrund von Fehlmeldungen bei den Haushaltsdaten nicht immer erkennbar war). Darüber hinaus wurde der Rückgang der Zinsaufwendungen infolge der geringeren Spreads bei den Staatsanleihen nicht konsequent zum Schuldenabbau genutzt.

Der Umstand, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht genügend Anreize zu setzen vermochte, um die Mitgliedstaaten in konjunkturell günstigen Zeiten dazu zu bewegen, entschlossen

auf tragfähige Haushaltspositionen und eine rasche Korrektur der übermäßigen Defizite in allen Ländern hinzuwirken, ist auf mehrere Unzulänglichkeiten zurückzuführen. Im Rahmen des präventiven Teils des SWP werden der Anpassungspfad eines Landes zur Erreichung des mittelfristigen Haushaltsziels und das mittelfristige Haushaltsziel selbst auf Basis des konjunkturbereinigten Haushaltssaldos (ohne einmalige und befristete Maßnahmen) bewertet; dieser wird in Zeiten günstiger Konjunktur aufgrund technischer Faktoren tendenziell überschätzt. Im Ergebnis konnten aufgrund unerwarteter Mehreinnahmen die Staatsausgaben in einigen Ländern vor der Krise deutlich stärker steigen als das mittelfristige Produktionspotenzial. Dessen ungeachtet wurden diese Mitgliedstaaten so eingeschätzt, dass sie ihren Anpassungspfad in Richtung auf ihre mittelfristigen Haushaltsziele eingehalten haben.

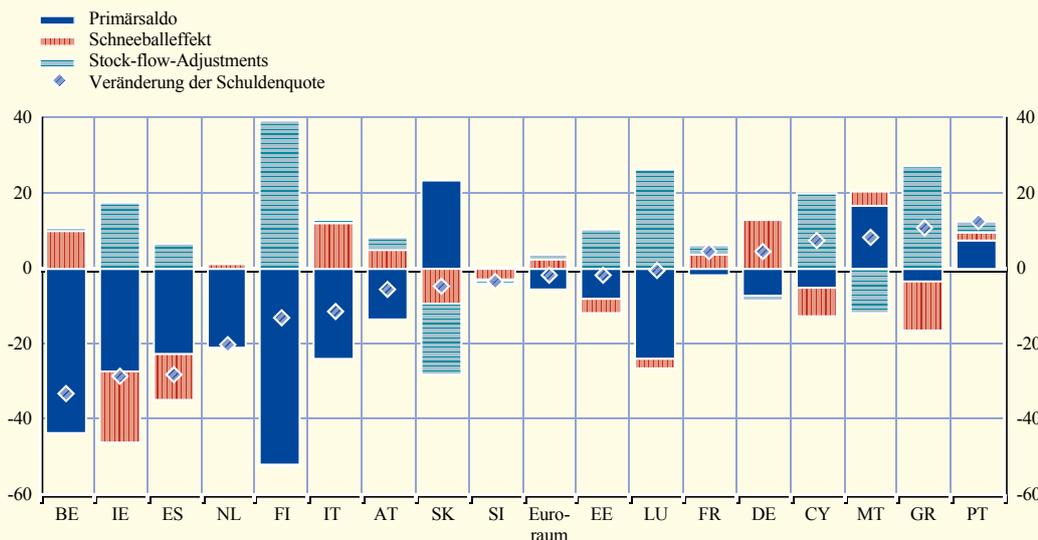
Darüber hinaus wurde das Schuldenkriterium im Rahmen der Überwachungsverfahren weitgehend vernachlässigt, obwohl dem Defizitkriterium und dem Schuldenkriterium in Artikel 126 Absatz 2 AEUV die gleiche Bedeutung beigemessen wird. In einigen Ländern wurde die Entwicklung der Schuldenquote vor der Krise erheblich durch Stock-flow-Adjustments beeinflusst, die in defizitbasierten Überwachungsverfahren unberücksichtigt bleiben (siehe Abbildung 1). Dennoch wurden im Rahmen der korrektiven Komponente des SWP keine Maßnahmen eingeleitet, um der Nichterfüllung des Schuldenkriteriums entgegenzuwirken, unter anderem weil keine quantitativen Kriterien zur Bewertung der Geschwindigkeit des Schuldenabbaus zur Verfügung standen.

8 Darüber hinaus führten technische Fragen im Zusammenhang mit der Berechnung der strukturellen Haushaltssalden zu einer Überzeichnung der 2007 erreichten Fortschritte in Richtung der mittelfristigen Haushaltsziele. Aus den historischen Daten, die in der Frühjahrsprognose 2010 der Europäischen Kommission enthalten sind, geht hervor, dass tatsächlich nur fünf der derzeitigen Euro-Länder im Jahr 2007 ihr mittelfristiges Haushaltsziel erfüllten.

9 Ende Mai 2008 richtete die Kommission vor dem Hintergrund ihrer Frühjahrsprognose 2008 lediglich an Frankreich „wirtschafts- und haushaltspolitische Empfehlungen“, da für das französische Haushaltsdefizit ein Anstieg auf 2,9 % des BIP im Jahr 2008 und auf 3,0 % des BIP im Jahr 2009 prognostiziert wurde.

Abbildung I Veränderung der öffentlichen Schuldenquoten von 1999 bis 2007 und deren Zusammensetzung

(in Prozentpunkten des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.

Anmerkung: Die Länder sind entsprechend der Veränderung ihrer Schuldenquote aufgeführt. Daten für Slowenien und aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet stehen für den Zeitraum ab 2001 zur Verfügung. Der „Schneeballeffekt“ stellt den Einfluss des Wachstum/Zins-Differenzials auf die Entwicklung der Schuldenquote dar.

Eine weitere Unzulänglichkeit bestand darin, dass die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme auf den von den jeweiligen Landesparlamenten bereits verabschiedeten nationalen Haushalten basierten, wodurch die Einarbeitung der politischen Empfehlungen in die nationalen Haushalte erschwert wurde. Infolgedessen bestanden hinsichtlich des Umfangs, in dem die Fiskalregeln des SWP in den nationalen Haushaltsrahmen Berücksichtigung fanden, zwischen den einzelnen Ländern erhebliche Unterschiede.

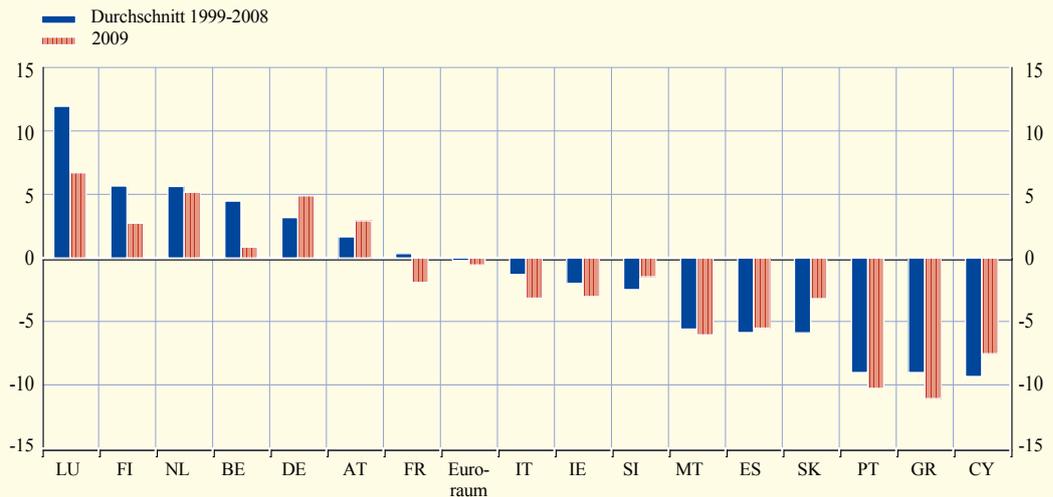
Von größter Bedeutung ist vielleicht die Tatsache, dass die Bestimmungen des SWP nur halbherzig umgesetzt wurden. Der gegenseitige Druck unter den Mitgliedstaaten, der potenziell ein wirkungsvolles Instrument zur gegenseitigen haushaltspolitischen Überwachung darstellt, war schwach ausgeprägt, da die Mitgliedstaaten ihrer gemeinsamen Verantwortung für die Stabilität des Euro-Währungsgebiets nicht genügend Bedeutung beimäßen. Die Verfahrensschritte, die im Falle der Nichteinhaltung der Vorgaben zum Einsatz kommen, ließen den notwendigen

Automatismus vermissen und boten stattdessen einen beträchtlichen Ermessensspielraum. Sowohl die Kommission als auch der Rat setzten die Instrumente des SWP nur zögerlich ein und sorgten nicht mit der gebotenen Dringlichkeit dafür, dass Mitgliedstaaten, in denen eine Nichteinhaltung der Vorgaben festgestellt wurde, entsprechende Folgemaßnahmen umsetzten. Sanktionen in Form von Strafzahlungen, die für den Fall verhängt werden, dass die Korrektur eines übermäßigen Defizits dauerhaft unterbleibt, und die als letzter Schritt innerhalb des langwierigen Defizitverfahrens gedacht waren, kamen tatsächlich niemals zur Anwendung.

Schlussendlich ist eine wirksame Haushaltsüberwachung nur bei zeitnaher Verfügbarkeit verlässlicher Daten und einer objektiven Analyse dieser Daten möglich. Das statistische Amt der EU-Kommission, Eurostat, war jedoch nicht mit dem entsprechenden Mandat ausgestattet, das für die Beschaffung verlässlicher und umfassender nationaler Haushaltsdaten sowie zur Prüfung der nationalen Statistikämter erforderlich gewesen wäre.

Abbildung 2 Leistungsbilanzsalden

(in % des BIP)



Quelle: Zahlungsbilanzstatistik der EZB.

Anmerkung: Die Länder sind in absteigender Reihenfolge entsprechend ihrem Durchschnittssaldo im Zeitraum von 1999 bis 2008 aufgeführt.

DAS FEHLEN EINER MAKROÖKONOMISCHEN ÜBERWACHUNG

Darüber hinaus ist es nicht gelungen, durch den Rahmen für die wirtschaftspolitische Steuerung das Auftreten übermäßiger gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet zu verhindern.¹⁰ Einige Länder waren mit erheblichen binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten konfrontiert und verzeichneten Inflationsraten, die dauerhaft über dem Durchschnitt des Euroraums lagen. In einigen Staaten stiegen die Arbeitnehmerentgelte – in den meisten Fällen aufgrund deutlicher Lohnhebungen im öffentlichen Dienst – wesentlich stärker als die Produktivitätsgewinne; dadurch erhöhten sich die Lohnstückkosten stärker als in anderen Euro-Ländern und im Durchschnitt des Eurogebiets, und die Wettbewerbsfähigkeit wurde sukzessive ausgehöhlt. Zugleich hatten das Wachstum im unregulierten Finanzsektor und der deutliche, auf Dauer nicht tragfähige Zuwachs der Binnennachfrage – teilweise verbunden mit einer übermäßig dynamischen Kreditvergabe sowie kräftig und beständig steigenden Immobilienpreisen – umfangreiche Leistungsbilanzdefi-

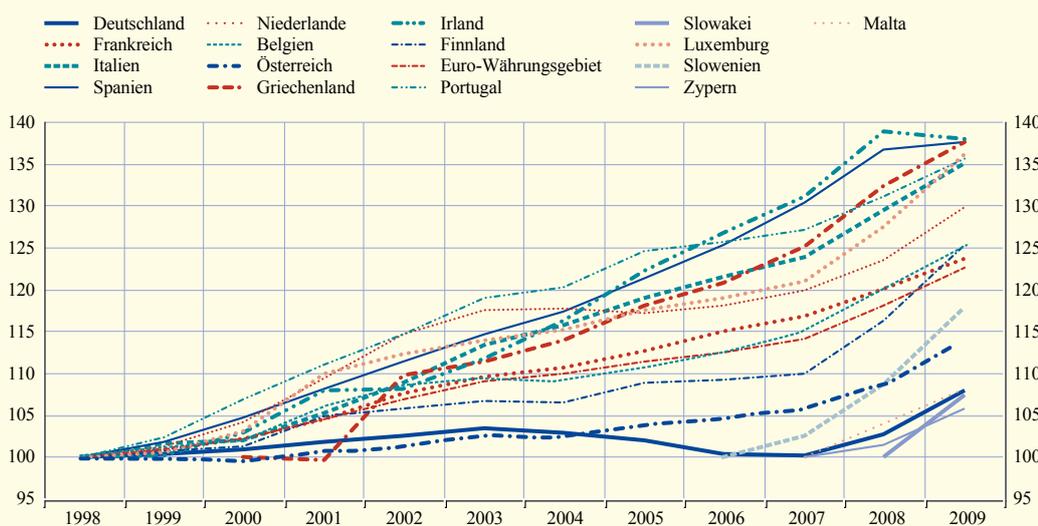
zite (siehe Abbildung 2) sowie eine hohe Verschuldung des privaten Sektors und eine hohe Auslandsverschuldung zur Folge.

Zu dieser Entwicklung trugen zahlreiche Faktoren bei, unter anderem die unrealistisch hohen Erwartungen hinsichtlich der künftigen Einkommensaussichten und die Tatsache, dass die Kreditrisiken von den Finanzinstituten unterschätzt wurden. Ausschlaggebend war jedoch, dass die Lohn- und Einkommenspolitik nicht hinreichend darauf ausgerichtet war, die Wettbewerbsfähigkeit in einer Währungsunion zu gewährleisten (siehe Abbildung 3). Neben nachteiligen finanzpolitischen, aufsichtsrechtlichen und ordnungspolitischen Faktoren mangelte es auch an der Umsetzung der notwendigen strukturpolitischen Maßnahmen. Die Regierungen versäumten es, die strukturellen Verkrustungen in den Volkswirtschaften des Euro-Währungsgebiets (die sich beispielsweise auf die Lohnsetzungsinstitutionen

¹⁰ Gemäß Artikel 121 Absatz 2, Artikel 121 Absatz 3 und Artikel 121 Absatz 4 AEUV wäre es jedoch möglich gewesen, einen relativ starken makroökonomischen Überwachungsmechanismus in den präventiven Teil des SWP aufzunehmen.

Abbildung 3 Indizes der nominalen Lohnstückkosten

(auf Basis von Jahreswerten)



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die Lohnstückkostenindizes werden im letzten Jahr vor dem Beitritt des jeweiligen Landes zum Euro-Währungsgebiet auf 100 gesetzt.

und die Lohnindexierung sowie die Regulierung der Arbeits- und Gütermärkte beziehen) anzugehen.¹¹

Bedingt durch ein ausuferndes Kreditwachstum kam es in einigen Ländern zu einer Häufung schwerwiegender finanzieller Risiken. Das Ausmaß dieser Risiken trat im Zuge der weltweiten Finanzkrise zutage, als die Regierungen intervenierten, um den Bankensektor ihres jeweiligen Landes zu stabilisieren. So verschlechterte sich in den Staaten des Euroraums mit einem sehr exponierten privaten Finanzsektor die Lage der öffentlichen Haushalte in der Folge besonders drastisch. Derartige Instabilitäten im Finanzsektor eines Landes können angesichts der eng verflochtenen Finanzmärkte im Eurogebiet rasch auf andere Staaten übergreifen, wodurch sich Risiken für die Stabilität des gesamten Euro-raums ergeben.

Im Euro-Währungsgebiet fehlt es an angemessenen Mechanismen, um übermäßige gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte festzustellen und zu korrigieren. Die Abstimmung der Wirtschaftspolitiken innerhalb der EU erfolgt vor allem im

Rahmen der Grundzüge der Wirtschaftspolitik, der beschäftigungspolitischen Leitlinien und der Strategie Europa 2020¹² (vormals Lissabon-Strategie), in denen an die nationalen politischen Entscheidungsträger gerichtete Empfehlungen zu wirtschafts-, struktur- und arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen dargelegt sind. Da der Handlungsrahmen keine hinreichenden Überwachungsinstrumente enthält, mit deren Hilfe die Umsetzung politischer Empfehlungen überprüft wird, wurden diese nicht verbindlichen Empfehlungen von den Mitgliedstaaten praktisch ignoriert. Zwar wurden die gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte in den Stellungnahmen des Rates zu den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen wiederholt kritisiert, doch wurde die-

11 Siehe F. Holm-Hadulla, K. Kamath, A. Lamo, J. J. Pérez und L. Schuknecht, Public wages in the euro area – towards securing stability and competitiveness, Occasional Paper Nr. 112 der EZB, Juni 2010.

12 Die Strategie Europa 2020 wurde im Juni 2010 als Nachfolgeprogramm der Lissabon-Strategie für Wachstum und Beschäftigung vom Europäischen Rat verabschiedet. Ziel der Strategie ist die Förderung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums sowie die Schaffung eines hohen Maßes an Beschäftigung, Produktivität und sozialem Zusammenhalt. Siehe http://ec.europa.eu/europe2020/index_en.htm.

sen Stellungnahmen nicht genügend Gewicht beigemessen, um die betreffenden Mitgliedstaaten zu einer Änderung ihrer Wirtschaftspolitik zu bewegen. Insbesondere aber trägt dieses Rahmenwerk den Risiken nicht ausreichend Rechnung, die sich aus dem Aufbau erheblicher makroökonomischer Ungleichgewichte und aus Wettbewerbsverlusten im Euro-Währungsgebiet sowie aus einem potenziellen Übergreifen negativer Entwicklungen auf andere Mitgliedstaaten ergeben.

DAS FEHLEN EINES RAHMENS FÜR DIE KRISENBEWÄLTIGUNG

Der SWP wurde dafür konzipiert, die Stabilität der WWU zu gewährleisten und einer Staatsschuldenkrise im Euro-Währungsgebiet wirksam vorzubeugen. Im Vorfeld der WWU wurden hypothetische Krisenszenarien für einzelne Mitgliedstaaten des Euroraums entwickelt und die sich daraus ergebenden Schlussfolgerungen für die öffentlichen Finanzen simuliert. Die Simulationen zeigten, dass – sofern die Regeln des SWP befolgt werden – die Haushaltslage der Euro-Länder nur im Falle einer schweren Rezession merklich geschwächt und die Defizitobergrenze von 3 % nur sehr selten überschritten würde.

Im Zuge der weltweiten Finanzkrise büßten einzelne Mitgliedstaaten des Eurogebiets mit hohen öffentlichen Schuldenständen ihren Zugang zur Marktfinanzierung ein. Einerseits wurde in keinem der Szenarien eine Krise in dem Ausmaß unterstellt, wie es 2007/2008 tatsächlich eintrat. Eine solch schwere und tiefe Krise war nicht vorhersehbar. Andererseits – und dies ist von größerer Bedeutung – haben zahlreiche Euro-Länder die fiskalischen Regeln der WWU nicht eingehalten. Der SWP wurde durch die Reform des Jahres 2005 stark geschwächt und nicht ordnungsgemäß umgesetzt. Dadurch war die Haushaltslage in einzelnen Mitgliedsländern des Euro-Währungsgebiets bereits prekär, bevor sich die Wirtschafts- und Finanzkrise in den öffentlichen Haushalten niederschlug.

Im Mai 2010 leitete der Rat in Abstimmung mit dem IWF in einem Ad-hoc-Verfahren unter

strikten Auflagen nichtkonzessionäre Stützungsmaßnahmen für einzelne gefährdete Euro-Länder ein, mit dem Ziel, die Finanzstabilität zu wahren und ein Übergreifen der Risiken auf andere Länder zu verhindern. Ein permanenter Krisenbewältigungsmechanismus – der darauf ausgerichtet ist, die Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt sicherzustellen und zugleich in sehr deutlichem Maße stärkere Anreize für solide öffentliche Finanzen zu setzen – würde es ermöglichen, diesen Herausforderungen auf systematische, regelbasierte Weise zu begegnen.

Zusammenfassend ergibt sich hieraus, dass die Länder des Eurogebiets erstens stärker in die Pflicht genommen werden müssen, einer nicht nachhaltigen Haushaltspolitik und anderen schädlichen gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen wirkungsvoll vorzubeugen. Zweitens müssen, sollte es dennoch zu Haushaltsungleichgewichten, erheblichen Wettbewerbseinbußen oder übermäßigen gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten kommen, robuste Korrekturmechanismen in Kraft treten. Erforderlich ist ein angemessener Automatismus, der sicherstellt, dass die Mechanismen keine breiten Interpretationsmöglichkeiten oder übermäßigen politischen Ermessensspielraum bieten. Drittens würde das Eurogebiet in dem unwahrscheinlichen Fall, dass sich eine künftige Krise durch die Stärkung der präventiven und korrektiven Komponente des vorgeschlagenen verbesserten Handlungsrahmens nicht vermeiden lässt, von einem gut ausgestalteten permanenten Krisenbewältigungsmechanismus profitieren.

3 VERSTÄRKTE HAUSHALTSÜBERWACHUNG

Im Gefolge der Finanzkrise und der Turbulenzen an den Staatsanleihemärkten ist der Europäische Rat übereingekommen, den bestehenden Rahmen zur haushaltspolitischen Überwachung (siehe Abschnitt 2) zu überarbeiten. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt soll gestärkt und in seiner Anwendung einheitlicher und wirksamer gestaltet werden. Zu diesem Zweck verständigte sich der Europäische Rat unter anderem darauf, a) die Staatsverschuldung und die Tragfähigkeit

der öffentlichen Finanzen stärker in den Blickpunkt zu rücken, b) die Einhaltung der Regeln zu verbessern und c) zu gewährleisten, dass die nationalen Haushaltsrahmen den europäischen Regeln entsprechen.

VORGESCHLAGENE REFORM DES STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKTS SOWIE DER NATIONALEN HAUSHALTSRAHMEN

Zur Stärkung der präventiven Komponente des SWP hat die Van-Rompuy-Arbeitsgruppe empfohlen, im Zuge der Überprüfung der Einhaltung der mittelfristigen Haushaltsziele der Länder, die auf der Veränderung ihres strukturellen Defizits basiert, auch die Ausgabenentwicklung (unter Berücksichtigung diskretionärer einnahmenseitiger Maßnahmen) einzubeziehen. Den Vorschlägen der Europäischen Kommission zufolge soll die Zuwachsrate der Staatsausgaben in der Regel nicht über eine vorsichtig geschätzte mittelfristige Wachstumsrate des BIP hinausgehen, sofern die Überschreitung nicht durch diskretionäre Erhöhungen der Staatseinnahmen ausgeglichen wird.

Ein weiteres neues Element besteht in der Möglichkeit, Politikempfehlungen auszusprechen, wenn der Anpassungspfad eines Mitgliedstaats gemäß dem präventiven Teil des SWP für unzureichend erachtet wird. Nach den Vorschlägen der Kommission würde eine Empfehlung ausgesprochen, sofern eine erhebliche Abweichung vom Anpassungspfad in Richtung auf das mittelfristige Haushaltsziel eines Landes andauert oder diese Abweichung besonders schwerwiegend ist. Eine erhebliche Abweichung wäre definiert als Abweichung von der angemessenen Zuwachsrate der Ausgaben, die in einem Jahr mindestens 0,5 % des BIP bzw. über einen Zeitraum von zwei aufeinanderfolgenden Jahren im Durchschnitt mindestens 0,25 % jährlich ausmacht.

Um das Augenmerk sowohl bei der präventiven als auch bei der korrektiven Komponente des SWP stärker auf die Staatsverschuldung und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu richten, hat die Van-Rompuy-Arbeitsgruppe vorgeschlagen, dem im AEUV definierten Schulden-

kriterium im Zuge der haushaltspolitischen Überwachung größere Bedeutung beizumessen. Gemäß dem präventiven Teil des SWP sollen Mitgliedstaaten mit einem Schuldenstand von mehr als 60 % des BIP oder ausgeprägten Risiken im Hinblick auf die Tragfähigkeit ihrer Verschuldung insgesamt bei der Erreichung ihrer mittelfristigen Haushaltsziele raschere Fortschritte sicherstellen. Gemäß dem korrektiven Teil soll gegen Mitgliedstaaten, deren Schuldenquote über dem Referenzwert von 60 % liegt, ein Defizitverfahren eingeleitet werden, sofern ihre Verschuldung in einem festgelegten Zeitraum nicht hinreichend rasch zurückgeführt wurde.

Nach dem Vorschlag der Kommission soll für die Beurteilung, ob die Schuldenquote eines Landes hinreichend schnell zurückgeführt wird, ein numerischer Richtwert zugrunde gelegt werden. Der öffentliche Schuldenstand ist dann hinreichend rückläufig, wenn sich sein Abstand zum Referenzwert (60 % des BIP) in den letzten drei Jahren vor der Überprüfung im Jahresdurchschnitt um ein Zwanzigstel verringert hat. Demzufolge müsste beispielsweise die Verschuldung eines Mitgliedstaats mit einer Schuldenquote von 80 % in drei Jahren um durchschnittlich 1 % des BIP jährlich zurückgeführt worden sein, damit das Tempo der Rückführung als ausreichend erachtet werden kann. Bei der Beurteilung der Entwicklung der Schuldenquote soll dem Vorschlag zufolge eine umfangreiche Liste einschlägiger Faktoren berücksichtigt werden, darunter die Entwicklung des mittelfristigen Schuldenstands eines Landes sowie Risikofaktoren wie die Laufzeitenstruktur der Verbindlichkeiten und deren Aufgliederung nach Währungen, Stock-flow-Adjustments, gebildete Rücklagen und sonstige staatliche Aktiva, Garantien insbesondere in Bezug auf den Finanzsektor, explizite und implizite Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit der Bevölkerungsalterung sowie der private Schuldenstand, soweit dieser eine implizite Eventualverbindlichkeit für den Staat darstellen könnte.

Die Van-Rompuy-Arbeitsgruppe hat ferner empfohlen, die Einhaltung der fiskalischen Regeln und Empfehlungen durch die Einführung neuer

reputationsorientierter und politischer Maßnahmen zu stärken. Hierzu zählen neue Berichtspflichten für die Mitgliedstaaten, die Möglichkeit einer formellen Berichterstattung des Rates und der Eurogruppe an den Europäischen Rat, wenn ein Mitgliedstaat eine Empfehlung des Rates nicht umsetzt, sowie – für die Länder des Euroraums und die Teilnehmer am WKM II – eine Vor-Ort-Überwachung durch eine Delegation der Europäischen Kommission unter Beteiligung der EZB. Diese Maßnahmen würden durch neue Finanzsanktionen für die Euro-Länder (z. B. verzinsliche und unverzinsliche Einlagen) ergänzt, die zu den bereits bestehenden Geldbußen hinzukommen. Soweit möglich, würden die finanziellen Sanktionen vom Rat mit umgekehrter qualifizierter Mehrheitsentscheidung (siehe Tabelle 1) verabschiedet und somit den De-facto-Automatismus im Entscheidungsprozess verstärken und für den Rat als Instrument der Regelbindung fungieren.¹³ Im Vergleich zu den im bestehenden Regelwerk vorgesehenen Sanktionen, die durch Mehrheitsabstimmung erst am Ende des Defizitverfahrens beschlossen werden können, würden die neuen Finanzsanktionen und nichtfinanziellen Maßnahmen früher und stärker abgestuft zur Anwendung kommen.

Schließlich hat die Van-Rompuy-Arbeitsgruppe empfohlen, dass die nationalen Haushaltsrahmen eine Reihe von Mindestanforderungen erfüllen müssen, und zwar hinsichtlich a) des öffentlichen Rechnungswesens und der Statistiken, b) der numerischen Regeln, c) der Prognosesysteme, d) der wirksamen mittelfristigen Haushaltsziele und e) der angemessenen Erfassung der öffentlichen Finanzen. Die Kommission hat diesen Elementen in einem Richtlinienentwurf über die Anforderungen an die haushaltspolitischen Rahmen Rechnung getragen. Über diese Mindestanforderungen hinaus sollten eine Reihe nicht bindender zusätzlicher Normen vereinbart werden, die insbesondere die Verwendung eines Top-Down-Ansatzes in den Haushaltsverfahren und Haushaltsregeln sowie die Rolle öffentlicher Gremien (wie etwa Finanzräte), die mit der Erstellung unabhängiger Analysen, Bewertungen und Prognosen im Zusammenhang mit der

innerstaatlichen Haushaltspolitik betraut sind, abdecken.

BEURTEILUNG DES REFORMVORSCHLAGS

Nach dem Dafürhalten der EZB würden die Empfehlungen der Van-Rompuy-Arbeitsgruppe und die Vorschläge der Europäischen Kommission den Rahmen der EU für die haushaltspolitische Überwachung erweitern und stärken. Allerdings reichen diese Bemühungen nicht aus, um eine angemessene Ausrichtung der Finanzpolitik sicherzustellen. Der Kommission und dem Rat würden immer noch in erheblichem Maße Freiheiten im Hinblick auf die Abgabe von Empfehlungen und die Festlegung der Höhe von Sanktionen eingeräumt. Ein zu großer Ermessensspielraum könnte die Glaubwürdigkeit des vorgesehenen verstärkten Überwachungsrahmens gefährden und dazu führen, dass die Regeln und Durchsetzungsmaßnahmen nicht konsistent angewandt werden. Daher bedarf es eines stärkeren Automatismus und geringerer Ermessensspielräume, damit die Vorhersagbarkeit garantiert, die Verfahren glaubwürdig und den Regierungen die richtigen Anreize gesetzt werden. Zur Stärkung des Rahmens wären die im Folgenden aufgeführten Elemente notwendig:

Erstens sollte im Zusammenhang mit der Stärkung der präventiven Komponente des SWP die Prüfung, ob auf dem Weg zur Erreichung des mittelfristigen Haushaltsziels hinreichende Fortschritte zu verzeichnen sind, im Rahmen einer allumfassenden Analyse erfolgen, deren Bezugsgröße der strukturelle Finanzierungssaldo ist und in die auch die Staatsausgaben unter Berücksichtigung diskretionärer einnahmenseitiger Maßnahmen einfließen.¹⁴ Diese Analyse sollte den

¹³ Die neuen finanziellen Durchsetzungsmaßnahmen werden auf der Grundlage des Artikels 136 AEUV nur für die Länder des Euro-Währungsgebiets eingeführt. Es ist vorgesehen, diese Maßnahmen um Vorschriften zu den Ausgaben der EU zu ergänzen, die für alle Mitgliedstaaten (mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs) gelten; sie sollen an die Einhaltung der Anforderungen des SWP gebunden werden.

¹⁴ In der Regel sollte die Zuwachsrates der Staatsausgaben eine prognostizierte mittelfristige Referenzwachstumsrate des BIP-Potenzials, die anhand der einheitlichen Kommissionsmethode zu errechnen wäre, nicht übersteigen.

Tabelle I Übersicht über den vorgeschlagenen revidierten Rahmen zur haushaltspolitischen Überwachung

	Wichtige Verfahrensschritte	Finanzielle Sanktionen
Präventive Komponente	<ol style="list-style-type: none"> Die Mitgliedstaaten legen bis April Stabilitäts- und Konvergenzprogramme vor. Der Rat nimmt bis Ende Juli Stellung zu den Stabilitäts- oder Konvergenzprogrammen und kann einen Mitgliedstaat zur Anpassung seines Programms auffordern. Bei einer deutlichen Abweichung vom Anpassungspfad zum mittelfristigen Haushaltsziel kann die Kommission eine Verwarnung an einen Mitgliedstaat richten. Der Rat spricht eine Empfehlung an den Mitgliedstaat aus, wirksame Maßnahmen zu ergreifen. Der Mitgliedstaat berichtet dem Rat über die ergriffenen Maßnahmen. Werden die Maßnahmen für unzureichend erachtet, richtet der Rat eine Empfehlung an den Mitgliedstaat. 	<p>Verzinsliche Einlage in Höhe von 0,2 % des BIP gemäß „umgekehrter qualifizierter Mehrheitsentscheidung“ (vorgeschlagene neue Sanktion)</p>
Korrektive Komponente	<ol style="list-style-type: none"> Die Kommission erstellt einen Bericht über einen Mitgliedstaat, bei dem der Referenzwert für die Defizit- bzw. Schuldenquote überschritten wird, und berücksichtigt dabei einschlägige Faktoren. Der Rat stellt ein übermäßiges Defizit fest und spricht Empfehlungen an den Mitgliedstaat aus. Bericht über die vom betreffenden Mitgliedstaat ergriffenen wirksamen Maßnahmen Der Rat bewertet die ergriffenen wirksamen Maßnahmen. Werden die Maßnahmen für ausreichend erachtet, wird das Defizitverfahren ausgesetzt oder eine Fristverlängerung gewährt, sofern unerwartete nachteilige wirtschaftliche Entwicklungen eingetreten sind. Werden die Maßnahmen für unzureichend erachtet, beschließt der Rat, dass keine wirksamen Maßnahmen ergriffen wurden. Der Rat setzt den Mitgliedstaat mit der Maßgabe in Verzug, Maßnahmen für den erforderlichen Defizitabbau zu ergreifen. Der Mitgliedstaat kann zusätzlichen Berichterstattungs- und Überwachungsverfahren unterliegen. Bericht über die vom betreffenden Mitgliedstaat ergriffenen wirksamen Maßnahmen Werden die Maßnahmen für ausreichend erachtet, wird das Defizitverfahren ausgesetzt oder eine Fristverlängerung gewährt, sofern unerwartete nachteilige wirtschaftliche Entwicklungen eingetreten sind. Werden die Maßnahmen für unzureichend erachtet, kann der Rat Maßnahmen anwenden oder verschärfen, solange der Mitgliedstaat der Empfehlung nicht Folge leistet. So kann er u. a. die Veröffentlichung zusätzlicher Angaben verlangen, die Europäische Investitionsbank darum ersuchen, ihre Darlehenspolitik gegenüber dem betreffenden Mitgliedstaat zu überprüfen oder Geldbußen verhängen. 	<p>Unverzinsliche Einlage in Höhe von 0,2 % des BIP gemäß „umgekehrter qualifizierter Mehrheitsentscheidung“ (vorgeschlagene neue Sanktion)</p> <p>Geldbuße in Höhe von 0,2 % des BIP gemäß „umgekehrter qualifizierter Mehrheitsentscheidung“ (vorgeschlagene neue Sanktion)</p> <p>Geldbuße in Höhe von maximal 0,5 % des BIP gemäß Mehrheitsentscheidung. Diese Sanktion ist bereits im bestehenden Regelwerk möglich.</p>

Effekt der strukturellen Zusammensetzung des Wirtschaftswachstums auf den Anstieg der Staatseinnahmen berücksichtigen, damit sie auch unerwartete Mehreinnahmen erfasst. Die Fort-

schritte auf dem Weg zum mittelfristigen Haushaltsziel sollten bei Mitgliedstaaten, deren Schuldenquote mehr als 60 % beträgt, deutlich über das Mindestmaß hinausgehen.

Zweitens ist der von der Kommission vorgeschlagene Richtwert für die Beurteilung des Tempos der Schuldentrückführung als das absolute Minimum anzusehen, da er für Länder mit einem hohen Schuldenstand und einem relativ robusten Wachstum des nominalen BIP unter Umständen keinen hinreichenden Anreiz für einen raschen Schuldenabbau darstellt. Die aktuelle Krise hat gezeigt, dass hohe Schuldenstände innerhalb kurzer Zeit untragbar werden können. Ferner ist zwar ein gewisser Ermessensspielraum bei der Betrachtung der öffentlichen Schuldenquote eines Landes unvermeidbar, da die Entwicklung der Staatsverschuldung neben der nationalen Haushaltspolitik auch von vielen anderen Faktoren abhängt, doch eine zu nachsichtige Beurteilung solcher einschlägiger Faktoren (insbesondere jener, die als Ausnahmetatbestand angeführt werden können) untergrübe die vereinbarte strikte Auslegung der vertraglichen Verpflichtung, den Referenzwert für den öffentlichen Schuldenstand einzuhalten. Bei der Prüfung, inwieweit die Staaten das Schuldenkriterium erfüllen, sollten einschlägige Faktoren nur dann berücksichtigt werden, wenn die Schuldenquote den Kommissionsprognosen zufolge über drei Jahre hinweg rückläufig sein wird.

Drittens sollten unabhängig davon, ob die Schuldenquote über oder unter dem Referenzwert von 60 % liegt, die einschlägigen Faktoren bei der Beurteilung eines etwaigen übermäßigen Defizits nur dann in Betracht gezogen werden, wenn – wie nach den gegenwärtigen Regeln vorgesehen – der Haushaltsfehlbetrag vor Berücksichtigung dieser Faktoren nahe bei dem Referenzwert von 3 % des BIP liegt und diese Obergrenze nur vorübergehend überschritten wird.

Viertens stellt die vorgeschlagene Einführung neuer abgestufter Anreize und Sanktionen einen richtigen Schritt auf dem Weg zu einem regelgebundenen quasiautomatischen Durchsetzungsmechanismus dar. Durch einen sich allmählich verstärkenden Druck, der weit vor der Zeit einsetzt, in der sich in einem Mitgliedstaat die Gefahr einer auf Dauer nicht tragbaren Haushaltsposition abzeichnet, dürfte die Anwendung von Sanktionen an Glaubwürdigkeit gewinnen.

Allerdings könnten die in den Vorschlägen der Kommission enthaltenen großen Ermessensspielräume in Bezug auf die neuen Sanktionen dazu genutzt werden, den vorgesehenen Quasiautomatismus bei ihrer Verhängung zu untergraben. Der diesbezügliche Vorschlag der Van Rompuy-Arbeitsgruppe lässt noch mehr an Schärfe vermissen.¹⁵ Es sollte keine Bestimmungen geben, nach denen die Kommission dem Rat vorschlagen kann, bei Vorliegen wirtschaftlicher Ausnahmetatbestände oder auf Antrag des betreffenden Mitgliedstaats finanzielle Sanktionen auszusetzen oder zu verringern.

Fünftens sollten die für den präventiven und den korrektiven Teil des SWP vorgeschlagenen allgemeinen Ausnahmeklauseln nicht eingeführt werden. In den letzten Jahren ließ die Anwendung des SWP die Disziplin vermissen, deren es bedurft hätte, um vor Einsetzen der Krise tragfähige Haushaltspositionen zu erzielen. Im Hinblick auf die Bewältigung nachteiliger wirtschaftlicher Bedingungen war kein Mangel an Flexibilität zu erkennen. Es besteht keine Notwendigkeit, zahlreiche Bestimmungen einzuführen, die es gestatten, Verfahren und Fristen auf unbestimmte Zeit auf der Grundlage weit gefasster Tatbestände auszusetzen bzw. zu verlängern.

Sechstens sollten die Mitgliedstaaten ihrer nach dem Vertrag bestehenden Verpflichtung, die Vereinbarkeit der nationalen Haushaltsverfahren mit den Zielen des finanzpolitischen Regelwerks der EU sicherzustellen, konkrete Bedeutung verleihen, indem sie diese Ziele in ihrer nationalen Gesetzgebung festschreiben. Wie die Erfahrung zeigt, sind unabhängige Prognosen bei der Vermeidung zu optimistischer Annahmen in den Haushaltsplänen hilfreich, und effektiven Durchsetzungsmechanismen auf nationaler Ebene kommt eine Schlüsselrolle bei der Verwirklichung einer nachhaltigen Finanzpolitik zu. Daher

¹⁵ Der Bericht der Arbeitsgruppe weicht den von der Kommission vorgeschlagenen Sanktionsmechanismus insofern weiter auf, als er fordert, dass Ratsbeschlüsse über die neuen Durchsetzungsmaßnahmen auf Kommissionsempfehlungen anstatt -vorschlägen beruhen sollen, zu deren Ablehnung es lediglich einer qualifizierten Mehrheitsentscheidung und nicht etwa eines einstimmigen Beschlusses des Rates bedarf.

sollten die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme der Mitgliedstaaten eine Gegenüberstellung eigener Prognosen und der Kommissionsprognosen enthalten. Eine derartige unabhängige Haushaltsüberwachung im Inland könnte auch die Rolle der nationalen Parlamente bei der Sicherstellung einer soliden Finanzpolitik stärken. Für die Länder des Eurogebiets sollten unabhängige Haushaltsbehörden oder Haushaltsüberwachungsinstitutionen wie z. B. Finanzräte Bestandteil der Mindestanforderungen an die nationalen Haushaltsrahmen sein.

Siebtens muss die Unabhängigkeit und Rechenschaftspflicht derjenigen, die die zugrunde liegenden Analysen durchführen, erhöht werden, um die Verlässlichkeit eines stärker regelgebundenen Rahmens zu fördern. Die Dienststellen der Kommission, denen die wirtschafts- und haushaltspolitische Überwachung des Euroraums obliegt, müssen den gleichen Grad an Unabhängigkeit besitzen wie die für den Wettbewerb zuständigen Dienststellen. Dies ist erforderlich, weil die Kommissionsvorschläge zur Verringerung des dem Rat gewährten Ermessensspielraums – wenngleich sie weniger ehrgeizig sind, als eigentlich möglich wäre – den Druck auf die Kommission erhöhen, ihrer Schlüsselrolle hinsichtlich der Vorschläge für politische Empfehlungen und Sanktionen gerecht zu werden. Die von der Kommission beabsichtigte klare Trennung der Analyse und Bewertung – durchgeführt unter der Ägide des EU-Kommissars für Wirtschaft und Währung – von der durch das gesamte

Kollegium der Kommissionsmitglieder erfolgten Beschlussfassung zu Politikvorschlägen, die an den Rat zu richten sind, ist daher zu begrüßen. Allerdings sollte sie noch weiter gehen.

Darüber hinaus sollte auf EU-Ebene ein unabhängiger Rat der „Weisen“, der sich aus anerkannten Fachleuten auf dem Gebiet der Wirtschaft und Finanzen zusammensetzt, eingerichtet werden. Auf diese Weise würde sichergestellt, dass die wirtschafts- und finanzpolitische Überwachung objektiv und unabhängig erfolgt. Aufgabe dieses Rats der Weisen wäre es, einen unabhängigen Jahresbericht über die Einhaltung der Verpflichtungen, die der Kommission und dem Rat nach Artikel 121 und 126 AEUV und gemäß den in den Kommissionsvorschlägen enthaltenen Verfahren auferlegt wurden, zu veröffentlichen. Dieses Gremium sollte eigenständig oder auf Verlangen einer europäischen Institution, der es Bericht erstattet, auch bestimmte wirtschafts- oder haushaltspolitische Themen analysieren.

Achtens sollten der Verhaltenskodex Europäische Statistiken in einer Verordnung verankert und Schwächen bei der Erhebung und Meldung von Daten unverzüglich behoben werden, um so sicherzustellen, dass die der Analyse zugrunde liegenden Daten zutreffend und aktuell sind. Damit der Kommission mehr Zeit für die Bewertung der ausgewiesenen Finanzstatistiken zur Verfügung steht, sollten die Meldefristen für die jährlichen und vierteljährlichen Statistiken verkürzt werden (siehe Kasten 2).

Kasten 2

RAHMENWERK FÜR DIE STATISTISCHE GOVERNANCE

Wie kürzlich in den Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rats vom November 2010¹ betont wurde, ist es von entscheidender Bedeutung, dass die im Zusammenhang mit dem Rahmen für die wirtschaftspolitische Steuerung verwendeten statistischen Indikatoren und zugrunde liegenden Daten auf fundierten statistischen Methoden basieren und gemäß den in dem Dokument „Europäische Statistiken: Verhaltenskodex“ (nachfolgend „Verhaltenskodex“) niedergelegten Grundsätzen

¹ Siehe die Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rats zu den Statistiken der EU vom 17. November 2010 unter www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/117762.pdf.

erhoben wurden, und dass das Europäische Statistische System (ESS)² in die Diskussionen zu statistischen Aspekten der Indikatoren eingebunden wird.

Als Reaktion auf die Falschmeldung der Daten Griechenlands zum Haushaltsdefizit und zur Verschuldung im Jahr 2004 sowie auf die daraufhin im November 2005 vom ECOFIN-Rat erhobene Forderung nach der Festlegung von Mindeststandards zur Gewährleistung der Unabhängigkeit, Integrität und Rechenschaftspflicht der nationalen Statistikämter³ wurden verschiedene Maßnahmen zur Verbesserung der Gesamtsteuerung der vom ESS erstellten europäischen Statistiken ergriffen. Chronologisch aufgeführt nach ihrem Entstehungszeitpunkt stehen mittlerweile folgende drei wichtigen Komponenten zur Verfügung: a) der Verhaltenskodex, b) das Europäische Beratungsgremium für die Statistische Governance und c) Änderungen der Gesetzgebung zur Erhebung, Erstellung und Verbreitung europäischer Statistiken durch das ESS.

Der Verhaltenskodex wurde im Februar 2005 vom Ausschuss für das Statistische Programm (ASP)⁴ verabschiedet und den Mitgliedstaaten von der Kommission im Mai 2005 vorgelegt.⁵ Der Kodex verfolgt zwei Ziele: a) Durch die Formulierung bestimmter institutioneller und organisatorischer Regelungen soll das Vertrauen in die Statistikbehörden gestärkt werden, und b) die Qualität der erstellten statistischen Daten soll verbessert werden. Der Verhaltenskodex enthält 15 Grundsätze zum institutionellen Rahmen des EES, seinen statistischen Prozessen und statistischen Produkten und soll einen allgemeinen Rahmen für die Verbesserung der Qualität europäischer Statistiken bieten. Die Grundsätze gehen noch weiter als die im AEUV verankerten Grundsätze und basieren auf internationalen und europäischen Qualitätsstandards, Leitlinien und bewährten Verfahren.⁶

Die zweite Maßnahme bestand in der Gründung des Europäischen Beratungsgremiums für die Statistische Governance durch das Europäische Parlament und den Rat im März 2008.⁷ Bereits im November 2005 war der Rat zu der Schlussfolgerung gelangt, dass ein neues hochrangiges Beratungsorgan die Unabhängigkeit, Integrität und Rechenschaftspflicht der Kommission (Eurostat) und des ESS im Zusammenhang mit den im Zuge der Einführung des Verhaltenskodex durchgeführten Peer-Review-Einschätzungen verbessert hätte. Das Europäische Beratungsgremium für die Statistische Governance setzt sich aus unabhängigen Statistikfachleuten zusammen, die nach ihrer fachlichen Kompetenz für einen bestimmten Zeitraum ernannt werden. Ihr Mandat besteht in der Erstellung eines unabhängigen Berichts an das ESS über die Umsetzung des Verhaltenskodex. Zudem berät das Gremium die Kommission (Eurostat) in Bezug auf a) geeignete Maßnahmen zur Verbesserung der Umsetzung des Verhaltenskodex im ESS in seiner Gesamtheit, b) die Kommunikation von Informationen zum Verhaltenskodex an Nutzer und Datenlieferanten, c) Aktualisierungen des Verhaltenskodex und d) Angelegenheiten, die das Vertrauen der Nutzer in die europäische Statistik betreffen. Einmal jährlich berichtet das Gremium an das Europäische

2 Das Europäische Statistische System (ESS) umfasst gemäß Verordnung (EG) des Europäischen Parlaments und des Rates über europäische Statistiken die nationalen Statistikämter der EU-Mitgliedstaaten und Eurostat. Es wurden mehrere Maßnahmen ergriffen, um gegen die methodischen Schwächen bei der Erfassung der Statistiken zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit vorzugehen.

3 Siehe die Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rats zu den Statistiken der EU vom 8. November 2005 unter www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/86974.pdf.

4 Der Ausschuss für das statistische Programm ist der Vorläufer des heutigen ESS-Ausschusses.

5 Siehe Empfehlung der Kommission zur Unabhängigkeit, Integrität und Rechenschaftspflicht der statistischen Stellen der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft, KOM(2005)0217 endg., Europäische Kommission, unter <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52005PC0217:DE:NOT>. Nach Artikel 288 AEUV sind Empfehlungen und Stellungnahmen nicht verbindlich. Daher sind die Mitgliedstaaten nicht an den Verhaltenskodex gebunden.

6 Artikel 338 Absatz 2 AEUV lautet: „Die Erstellung der Unionsstatistiken erfolgt unter Wahrung der Unparteilichkeit, der Zuverlässigkeit, der Objektivität, der wissenschaftlichen Unabhängigkeit, der Kostenwirksamkeit und der statistischen Geheimhaltung; der Wirtschaft dürfen dadurch keine übermäßigen Belastungen entstehen.“

7 Siehe Beschluss Nr. 235/2008/EG unter <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2008:073:0017:0019:DE:PDF>.

Parlament und den Rat und wird dabei von einem unabhängigen Sekretariat unterstützt, das von der Kommission unterhalten wird.

Die dritte Maßnahme wurde 2009 mit der Aktualisierung der rechtlichen Basis für die Erhebung, Erstellung und Verbreitung von europäischen statistischen Daten durch das ESS eingeleitet. Erreicht wurde dies durch die Annahme einer überarbeiteten Verordnung über europäische Statistiken.⁸ Dieser neue rechtliche Rahmen ist ein wichtiger Schritt nach vorn, denn durch ihn wird Eurostat als „statistische Stelle der Gemeinschaft“ benannt, um „europäische Statistiken zu entwickeln, zu erstellen und zu verbreiten“. In der Verordnung sind auch die statistischen Grundsätze des Verhaltenskodex niedergelegt.

Für die Zukunft sind noch weitere Maßnahmen vorgesehen, durch die das ESS grundlegend gestärkt werden soll. Das Ziel könnte letztlich in einer Umwandlung des ESS in ein europäisches System von statistischen Ämtern mit einem gesamteuropäischen Statistikamt bestehen. Damit würde ein unabhängiges Gremium ähnlich dem EZSB geschaffen. Eine derart komplexe Lösung (insbesondere die Gründung eines unabhängigen europäischen Statistikamts) würde allerdings eine Änderung des AEUV erfordern. Immerhin ließe sich hieraus ein Vergleichsmaßstab ableiten, anhand dessen andere Maßnahmen zur Effizienzsteigerung des ESS beurteilt werden könnten.

Ohne eine Änderung des AEUV gibt es nur begrenzten Spielraum für eine Reform des Rahmenwerks für die statistische Governance gemäß den Grundsätzen der Subsidiarität und der Verhältnismäßigkeit. Erstens könnte die fachliche Unabhängigkeit des ESS ausgeweitet werden. Die Bestimmungen zur Ernennung, zur Amtszeit und zur Entlassung des Generaldirektors von Eurostat und der Leiter der nationalen Statistikämter könnten in der Verordnung über europäische Statistiken und im Verhaltenskodex tiefer verankert werden. Letzterer könnte für die Kommission und die Mitgliedstaaten dadurch Rechtsverbindlichkeit erhalten, dass er in eine Verordnung integriert wird. Zweitens könnte die vollständige Umsetzung des Verhaltenskodex beschleunigt werden, um die Qualität der europäischen Statistiken weiter zu verbessern, insbesondere indem der Auftrag zur Datenerhebung gestärkt wird und die Statistiker in einem frühen Stadium an der Entwicklung der Anforderungen an administrative Daten beteiligt werden. Zu diesem Zweck könnten die Zuständigkeiten des Europäischen Beratungsgremiums für die Statistische Governance erweitert werden, sodass eine aktive Überwachung der Einhaltung des Verhaltenskodex durch das ESS möglich wird. Das Gremium könnte bei dieser Aufgabe von den Rechnungshöfen unterstützt werden, die dafür zuständig wären zu prüfen, ob die nationalen Statistikämter den Verhaltenskodex einhalten. Schließlich könnten in Fällen, in denen es wiederholt zu gravierenden Falschmeldungen kommt und keine wirksamen Korrekturmaßnahmen ergriffen werden, Sanktionen erwogen werden.

⁸ Siehe Verordnung (EG) Nr. 223/2009 über europäische Statistiken unter <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:087:0164:0173:de:PDF>.

4 MAKROÖKONOMISCHE ÜBERWACHUNG

Der in den Vorschlägen der Kommission und dem Bericht der Van-Rompuy-Arbeitsgruppe vorgesehene neue Rahmen zur makroökonomischen Überwachung zielt darauf ab, gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte zu identifizie-

ren und diesen entgegenzuwirken. Er ergänzt den im Rahmen der Strategie Europa 2020 festgelegten makrostrukturellen Überwachungsprozess, dessen Schwerpunkt auf der Förderung von Wachstum und Beschäftigung, die nachhaltig und sozialverträglich sind, liegt. Entsprechend dem Vorschlag wird der neue Handlungsrahmen

auf alle Mitgliedstaaten anzuwenden sein und über eine präventive sowie eine korrektive Komponente verfügen. Der korrektive Teil umfasst auch Regelungen zur Durchsetzung der Vorgaben für die Euro-Länder.

DER VORGESCHLAGENE NEUE RAHMEN ZUR MAKROÖKONOMISCHEN ÜBERWACHUNG

Gemäß dem Vorschlag der Kommission besteht das erste Element des präventiven Teils aus einem Warnmechanismus, der einen ersten Hinweis auf das Vorhandensein bzw. das potenzielle Risiko gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte und Anfälligkeiten in den Mitgliedstaaten liefern würde. Dieser Mechanismus würde ein „Scoreboard“ (einen Indikatorenkatalog) mit einer begrenzten Anzahl an makroökonomischen Indikatoren enthalten, die durch eine Einschätzung der wirtschaftlichen Lage ergänzt würden. Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte würden durch Indikatoren der Auslandsposition (z. B. der Leistungsbilanz und der Nettoauslandsposition, jeweils gemessen am BIP) und der Wettbewerbsfähigkeit (z. B. der realen effektiven Wechselkurse, der Lohnstückkosten und der HVPI-Inflation) erfasst, während binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte anhand von Indikatoren zum Wohnimmobilienmarkt (z. B. der Wertschöpfung im Bausektor und der Preise für Wohneigentum) sowie zur Verschuldung (z. B. der öffentlichen und der privaten Verschuldung, jeweils gemessen am BIP) ermittelt würden.

Laut den Kommissionsvorschlägen werden für jeden Indikator Schwellenwerte festgelegt und veröffentlicht, um so die Transparenz und die Rechenschaftspflicht zu verbessern. Für die Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit und der Leistungsbilanz sind symmetrische Schwellenwerte vorgesehen. Dies bedeutet, dass sowohl übermäßig hohe als auch übermäßig niedrige Werte eine Warnung auslösen würden, sodass in beiden Fällen für die betroffenen Mitgliedstaaten Maßnahmen einzuleiten wären. Der Bericht der Van Rompuy-Arbeitsgruppe enthielt hinsichtlich dieses Themas eine differenziertere Sichtweise und unterschied zwischen Mitgliedstaaten mit großen Leistungsbilanzüberschüssen und sol-

chen mit anhaltend hohen Leistungsbilanzdefiziten sowie deutlichen Einbußen an Wettbewerbsfähigkeit, da die Notwendigkeit politischer Maßnahmen in den letztgenannten Ländern besonders dringend ist.

Wenn auf Basis der Ergebnisse des Scoreboard erhebliche makroökonomische Ungleichgewichte oder Risiken festzustellen wären, würde die Kommission eine breit angelegte, eingehende Überprüfung der Wirtschafts-, Finanz- und Haushaltsentwicklung in den entsprechenden Mitgliedstaaten durchführen. Auf der Grundlage ihrer eingehenden Überprüfungen könnte die Kommission vorschlagen, dass der Rat eine Empfehlung an den betreffenden Mitgliedstaat richtet und dabei spezifische wirtschaftspolitische Schritte zur Verringerung dieser Ungleichgewichte und Risiken nennt. Diese Empfehlungen wären parallel mit anderen politischen Empfehlungen im Rahmen der Strategie Europa 2020 und des Stabilitäts- und Wachstumspakts abzugeben.

Sollte die Kommission schwerwiegende gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte oder Ungleichgewichte feststellen, die das ordnungsgemäße Funktionieren der WWU zu gefährden drohen, könnte sie die Empfehlung aussprechen, gemäß dem korrektiven Teil des vorgelegten Rahmens zur makroökonomischen Überwachung das Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht (Excessive Imbalance Procedure – EIP) einzuleiten. Dadurch würde der betroffene Mitgliedstaat einer strengeren wirtschaftspolitischen Überwachung unterzogen. Im Rahmen der korrektiven Komponente würden im Vergleich zu dem präventiven Teil detailliertere und striktere Empfehlungen abgegeben, einschließlich der Darlegung der erwarteten politischen Schritte und der Festlegung von Fristen zur Ergreifung von Korrekturmaßnahmen. Mitgliedsländer, die sich im EIP befinden, wären verpflichtet, einen Korrekturmaßnahmenplan (Corrective Action Plan – CAP) vorzulegen, der ihr politisches Vorgehen als Reaktion auf die Ratsempfehlungen sowie einen Zeitplan enthält und vom Rat gebilligt werden muss. Diese Mitgliedstaaten müssten dem Rat und der Kommission im Hinblick auf die erreichten Fortschritte bei der Umsetzung der Ratsemp-

fehlungen regelmäßig Bericht erstatten. Die Kommission würde die Fortschritte auf Grundlage dieser Berichte und möglicher Vor-Ort-Überwachungen durch Delegationen in diesen Ländern bewerten. Die Mitgliedstaaten blieben so lange der strengeren Überwachung und den Berichtspflichten unterworfen, bis der Rat auf der Grundlage einer Kommissionsempfehlung feststellt, dass die Situation eines übermäßigen Ungleichgewichts überwunden wurde, und das EIP einstellt.

Der von der Kommission vorgeschlagene Sanktionsmechanismus des EIP soll weitgehend dem im Verfahren bei einem übermäßigen Defizit festgelegten Mechanismus zur Haushaltsüberwachung entsprechen. Für die Länder des Euro-Währungsgebiets sieht die Kommission in zwei Fällen die Möglichkeit finanzieller Sanktionen vor: Wenn der Rat zum einen der Auffassung ist, dass die Maßnahmen oder der im CAP dargelegte Zeitplan nicht ausreichen, um den Ratsempfehlungen nachzukommen, kann er den entsprechenden Mitgliedstaat auffordern, den CAP zu überarbeiten. Versäumt es ein Euro-Land wiederholt, einen vom Rat als angemessen erachteten CAP vorzulegen, können Sanktionen verhängt werden. Wenn der Rat zum anderen auf Basis der Kommissionsbeurteilung über die Einhaltung der Ratsempfehlungen durch den Mitgliedstaat zu dem Schluss kommt, dass der Mitgliedstaat es wiederholt versäumt hat, angemessene Maßnahmen im Rahmen des EIP zu ergreifen, kann er finanzielle Sanktionen, d. h. Geldstrafen, beschließen.

BEURTEILUNG DES VORGESCHLAGENEN RAHMENS ZUR MAKROÖKONOMISCHEN ÜBERWACHUNG

Die Einführung eines makroökonomischen Überwachungsrahmens könnte einen wichtigen Schritt in Richtung einer engeren Wirtschaftsunion darstellen. Damit dieser Rahmen ein reibungsloses Funktionieren der Währungsunion gewährleistet, sollten einige Verbesserungen daran vorgenommen werden. Erstens sollte der Handlungsrahmen deutlicher die besonderen Gegebenheiten einer Währungsunion widerspiegeln. Angesichts der Tatsache, dass Ansteckungseffekte innerhalb des Eurogebiets stärker ausfallen und Wechselkurs-

anpassungen in den Euro-Ländern nicht mehr möglich sind, ist eine klare Unterscheidung zwischen den wirtschaftspolitischen Bedürfnissen der Euro-Länder einerseits und denen der übrigen Mitgliedstaaten andererseits erforderlich. Durch differenzierte Indikatoren und Schwellenwerte sollte diesen Aspekten im Scoreboard deutlich Rechnung getragen werden. Für die Länder des Eurogebiets sollten strengere Schwellenwerte für die Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit vorgeschrieben werden.

Zweitens sollte der Überwachungsrahmen vor allem auf solche gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte ausgerichtet sein, die das reibungslose Funktionieren der Währungsunion gefährden, nämlich beträchtliche Wettbewerbsverluste, anhaltende Leistungsbilanzdefizite, untragbare Anstiege der Vermögenspreise einschließlich der Immobilienpreise, sowie eine hohe Auslands- und Inlandsverschuldung.¹⁶ Was die Erkennung, Verhinderung und Korrektur übermäßiger Verschlechterungen bzw. Verbesserungen der Wettbewerbsfähigkeit betrifft, ist der von der Europäischen Kommission vorgeschlagene Handlungsrahmen symmetrisch ausgestaltet. Dies birgt die Gefahr, dass bei der Überwachung nicht hinreichend fokussiert vorgegangen wird und sich die Bemühungen nicht auf die größten Herausforderungen für die Währungsunion konzentrieren. Wie bereits erwähnt, wird dies auch im Bericht der Van-Rompuy-Arbeitsgruppe thematisiert, der im Hinblick auf den vorgeschlagenen Rahmen zur makroökonomischen Überwachung eine differenzierte Behandlung besonders gut bzw. besonders schlecht abschneidender Länder fordert. Um das Verfahren möglichst einfach zu halten und im Überwachungsprozess einen unangemessenen kurzfristigen Fokus auf die Nachfragesteuerung

¹⁶ Die Indikatoren sollten in ihrer Anzahl begrenzt und auf das Erkennen gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte ausgerichtet sein. Sie sollten Indikatoren der privaten und öffentlichen Inlands- und Auslandsverschuldung sowie Variablen für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit umfassen. Diese Variablen, die sich als wichtige Indikatoren für interne und externe gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte und die Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit erwiesen haben, unterscheiden sich von dem viel umfangreicheren Indikatorensatz, der zur Beurteilung der Reformfortschritte im Rahmen der Strategie Europa 2020 herangezogen wird.

Tabelle 2 Übersicht über den vorgeschlagenen Rahmen zur makroökonomischen Überwachung

	Wichtige Verfahrensschritte	Finanzielle Sanktionen
Feststellung von Ungleichgewichten (präventive Komponente)	<ol style="list-style-type: none"> 1 Im Kommissionsbericht werden alle 27 Mitgliedstaaten anhand der im „Scoreboard“ (Indikatorenkatalog) definierten Schwellenwerte bewertet; das Scoreboard wird mindestens einmal jährlich aktualisiert. 2 Der Kommissionsbericht wird im Rat erörtert. 3 Wenn Mitgliedstaaten als von Ungleichgewichten betroffen oder bedroht erachtet werden, führt die Kommission eine eingehende Überprüfung durch. 4 Die Kommission erarbeitet Empfehlungen und unterrichtet den Rat über Mitgliedstaaten mit Ungleichgewichten. 5 Der Rat spricht Empfehlungen an die betreffenden Mitgliedstaaten aus. 6 Der Rat überprüft jährlich die Einhaltung der Empfehlungen und kann Empfehlungen gegebenenfalls ändern. 	
Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht (korrektive Komponente)	<ol style="list-style-type: none"> 1 Die Kommission erarbeitet auf Grundlage der eingehenden Überprüfung Empfehlungen und unterrichtet den Rat über Mitgliedstaaten mit „übermäßigen“ Ungleichgewichten. 2 Der Rat stellt fest, dass ein übermäßiges Ungleichgewicht besteht, und spricht auf Grundlage der Empfehlungen der Kommission Empfehlungen an den betreffenden Mitgliedstaat aus. 3 Der betreffende Mitgliedstaat legt einen Korrekturmaßnahmenplan vor. 4 Innerhalb von zwei Monaten nach Vorlage eines Korrekturmaßnahmenplans und auf Grundlage eines Kommissionsberichts bewertet der Rat den Korrekturmaßnahmenplan. 5 Wird der Plan für ausreichend erachtet, gibt der Rat eine Stellungnahme ab, in der er ihn billigt. Wird der Plan für unzureichend erachtet, fordert der Rat den Mitgliedstaat auf, seinen Korrekturmaßnahmenplan innerhalb einer neuen Frist abzuändern, wobei der Größenordnung und Dringlichkeit der Ungleichgewichte sowie den Möglichkeiten der Politik zur Bewältigung der Situation Rechnung getragen wird. 6 Der Rat entscheidet, ob der betreffende Mitgliedstaat die empfohlenen Korrekturmaßnahmen ergriffen hat. 7 Der Mitgliedstaat unterliegt regelmäßigen Berichts- und Überwachungsverfahren. 8 Bericht über die vom betreffenden Mitgliedstaat ergriffenen Maßnahmen 9 Das Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht wird eingestellt, wenn der Rat auf Empfehlung der Kommission zu dem Schluss gelangt, dass der Mitgliedstaat keine übermäßigen Ungleichgewichte mehr aufweist. Versäumt es ein Mitgliedstaat wiederholt, Ratsempfehlungen zur Korrektur übermäßiger Ungleichgewichte Folge zu leisten, muss er so lange eine jährliche Geldbuße entrichten, bis der Rat feststellt, dass Korrekturmaßnahmen ergriffen wurden. 	Geldbuße in Höhe von 0,1 % des BIP gemäß „umgekehrter qualifizierter Mehrheitsentscheidung“ (vorgeschlagene neue Sanktion)

zu vermeiden, sollten Fälle, in denen Mitgliedstaaten starke Verbesserungen der Wettbewerbsfähigkeit und hohe Leistungsbilanzüberschüsse verbuchen, ausschließlich im Rahmen der Strategie Europa 2020 betrachtet werden.

Drittens sollte der vorgeschlagene Rahmen zur makroökonomischen Überwachung verstärkt Automatismen enthalten. Obwohl die gesamtwirtschaftliche Entwicklung von Faktoren beeinflusst werden kann, die jenseits der Kontrolle der Regierungen liegen, und wenngleich die Auswirkungen wirtschaftspolitischer Maßnahmen

auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung indirekt und somit schwer zu identifizieren sein können, muss gewährleistet sein, dass das Verfahren für die makroökonomische Überwachung effektiv ist und die richtigen Anreize setzt. Die Vorschläge der Kommission gewähren dem Rat jedoch einen erheblichen Ermessensspielraum, was die Abgabe politischer Empfehlungen und den Umfang von Sanktionen betrifft. Ein zu großer Ermessensspielraum könnte die Glaubwürdigkeit des Rahmens zur makroökonomischen Überwachung gefährden, da die Regeln und Durchsetzungsmaßnahmen möglicherweise nicht

konsequent angewandt werden. Daher sollte die Möglichkeit ausgeschlossen werden, finanzielle Sanktionen aufgrund wirtschaftlicher Ausnahmetatbestände oder auf Antrag eines Mitgliedstaats zu mindern oder auszusetzen. Zudem sollte das Prinzip der umgekehrten Mehrheitsentscheidung, dem zufolge Vorschläge und Empfehlungen der Kommission als vom Rat angenommen gelten, sofern sie nicht mit qualifizierter Mehrheit abgelehnt werden, im Verfahren verstärkt zum Einsatz kommen.

Viertens müssen finanzielle Sanktionen im vorgeschlagenen Handlungsrahmen – wie bei den Reformen des Stabilitäts- und Wachstumspakts – schrittweise und frühzeitig zur Anwendung kommen, damit die Mitgliedstaaten den richtigen Anreiz zur Einhaltung der ausgesprochenen politischen Empfehlungen erhalten. Folglich sollten Finanzsanktionen – etwa die Verpflichtung zur Haltung verzinslicher Einlagen – sofort nach dem ersten Fall der Nichteinhaltung bzw. Nichtkooperation eines Mitgliedstaats zum Tragen kommen. Darüber hinaus sollten entsprechend dem Bericht der Van-Rompuy-Arbeitsgruppe im Rahmen der präventiven wie auch der korrektiven Komponente auch politische und reputationsorientierte Maßnahmen vorgesehen werden, beispielsweise Berichte an den Europäischen Rat im Falle von Verstößen sowie die Möglichkeit, dass die Kommission Delegationen in die Mitgliedstaaten entsendet; dies sollte bei Euro-Ländern und bei am WKM II teilnehmenden Staaten in Zusammenarbeit mit der EZB erfolgen.

5 PERMANENTER KRISENBEWÄLTIGUNGSMECHANISMUS

Eine Ausweitung und Stärkung der präventiven und der korrektiven Komponente des Rahmens für die wirtschaftspolitische Steuerung dürfte wesentlich zur Eindämmung des Risikos erneuter Finanzkrisen im Eurogebiet beitragen. Da sich künftige Staatsschuldenkrisen jedoch nicht vollständig ausschließen lassen, ist zur Bewältigung staatlicher Liquiditäts- oder Solvenzrisiken ein ständiger Rahmen für die Krisenbewältigung erforderlich.

Am 16. und 17. Dezember 2010 beschloss der Europäische Rat eine Vertragsänderung, die die Schaffung eines permanenten Krisenbewältigungsmechanismus – des europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) – durch die Länder des Euroraums ermöglicht. Dem Vorschlag zufolge wird nach Artikel 136 Absatz 3 AEUV der Krisenbewältigungsmechanismus dann aktiviert, wenn die Finanzstabilität im Euroraum insgesamt gefährdet ist, wobei die Gewährung von Finanzhilfen in Form von Krediten an strikte Auflagen gebunden ist.¹⁷ Die europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) und der europäische Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM), die beide im Mai 2010 eingerichtet wurden, bleiben bis Juni 2013 in Kraft und werden anschließend durch den ESM ersetzt. Der Europäische Rat hat die in der Stellungnahme der Eurogruppe vom 28. November 2010 dargelegten allgemeinen Merkmale des Mechanismus gebilligt und die Eurogruppe sowie die Kommission aufgerufen, die Arbeit an der zwischenstaatlichen Vereinbarung zur Einrichtung des Mechanismus in Kooperation mit dem Europäischen Parlament bis März 2011 abzuschließen.

Der Stellungnahme der Eurogruppe zufolge wird der ESM ab Juni 2013 den neuen Rahmen für die verstärkte wirtschaftspolitische Steuerung ergänzen. Er wird im Wesentlichen auf der europäischen Finanzstabilitätsfazilität aufbauen. Im Einzelnen ist vorgesehen, dass die Gewährung von Hilfen für ein Land des Euroraums von einem strikten Konsolidierungs- und Reformprogramm sowie einer von der Kommission und vom IWF in Zusammenarbeit mit der EZB durchgeführten rigorosen Schuldentragfähigkeitsanalyse abhängig ist. Bei als solvent erachteten Ländern werden die Gläubiger des privaten Sektors angehalten, ihre entsprechenden Engagements aufrechtzuerhalten. Insolvente Mitgliedstaaten werden als Voraussetzung für etwa-

¹⁷ Die Mitgliedstaaten haben sich auf eine Änderung des Artikels 136 AEUV geeinigt. Absatz 3 des Artikels wird wie folgt lauten: „Die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, können einen Stabilitätsmechanismus einrichten, der aktiviert wird, wenn dies unabdingbar ist, um die Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt zu wahren. Die Gewährung aller erforderlicher Finanzhilfen im Rahmen des Mechanismus wird strengen Auflagen unterliegen.“

ige Finanzhilfen in Verhandlungen mit den Gläubigern treten müssen, um die Tragfähigkeit ihrer Verschuldung wiederherzustellen. Um die Verhandlungen mit den Gläubigern des privaten Sektors zu erleichtern, werden alle neu emittierten Staatsanleihen ab Juni 2013 mit standardisierten, identischen Umschuldungsklauseln (Collective Action Clauses – CACs) ausgestattet sein. Entscheidungen über die Gewährung von Finanzhilfen werden einstimmig von den Ländern des Euro-Währungsgebiets getroffen.

Die EZB begrüßt, dass zur Wahrung der Finanzstabilität des Eurogebiets als Ganzem ein permanenter Krisenbewältigungsmechanismus geschaffen wird, der die verbesserten Regelungen für die haushaltspolitische und makroökonomische Überwachung ergänzt. Angesichts der engen Verflechtung der Finanzmärkte muss der ESM gewährleisten, dass Staatsschuldenkrisen im Euroraum rasch und geordnet gelöst werden können. Jede Gefahr einer länderübergreifenden Ansteckung (d. h. der Ausweitung einer Haushaltskrise im gesamten Euroraum) oder der Ausbreitung von staatlichen auf private Wirtschaftsteilnehmer (die zur Entstehung oder Verschärfung einer Finanzkrise führen würde) sollte durch schnelle, entschlossene Interventionen abgewendet werden.

Vor allem aber sollte der im EMS vorgesehene Mechanismus für die Gewährung finanziellen Beistands so ausgestaltet sein, dass Moral Hazard minimiert wird. Er muss über rigorose, verbindliche Regeln zur fiskalpolitischen Disziplinierung verfügen und darf für die Mitgliedstaaten keine attraktive Option darstellen. Um sicherzustellen, dass zeitnah ehrgeizige Maßnahmen zur Wiederherstellung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ergriffen werden, sollten etwaige Finanzhilfen an strenge Auflagen gebunden sein. Gleichzeitig sollten die gewährten Finanzhilfen auf Basis nichtkonzessionärer Bedingungen gewährt werden, und der permanente Krisenbewältigungsmechanismus darf der Finanzmarktdisziplin nicht entgegenstehen. Durch die Möglichkeit der Einbeziehung des privaten Sektors im Falle der Insolvenz eines Euro-Landes wird gewährleistet, dass die Zinssätze

die mit den unterschiedlichen Haushaltslagen der einzelnen Mitgliedstaaten verbundenen Risiken angemessen widerspiegeln.

6 SCHLUSSFOLGERUNGEN

Der aktuelle Rahmen für die wirtschaftspolitische Steuerung wurde niemals vollständig umgesetzt und ist seit Beginn der WWU sogar aufgeweicht worden. Die Krise im Euro-Währungsgebiet konnte er deshalb nicht verhindern. Der auf die Haushaltspolitik ausgerichtete Rahmen zur wirtschaftspolitischen Überwachung wurde nicht hinreichend konsequent angewandt, und die verfügbaren Sanktionen kamen nicht zum Einsatz. Zugleich fehlten geeignete Mechanismen zur Überwachung der gesamtwirtschaftlichen Politik. Die vom Europäischen Rat im Oktober 2010 verabschiedeten Vorschläge der Van-Rompuy-Arbeitsgruppe zur wirtschaftspolitischen Steuerung und die derzeit noch diskutierten Kommissionsvorschläge leisten einen Beitrag zur Behebung dieser Probleme. Damit wurde jedoch nicht der Quantensprung vollzogen, der zur Sicherstellung einer soliden Wirtschafts- und Haushaltspolitik im Euroraum erforderlich ist und so auf lange Sicht Stabilität und Wohlstand gewährleistet.

In diesem Aufsatz wurden die Bereiche genauer benannt, in denen die geplanten Reformen des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens verstärkt werden müssen:

- a) **Es muss in sämtlichen Überwachungsverfahren – einschließlich des neuen Rahmens zur makroökonomischen Überwachung – einen stärkeren Automatismus geben.** Halten sich Mitgliedstaaten nicht an die Empfehlungen zur Anpassung ihrer Politik, so sollten die in den präventiven und korrektiven Verfahren vorgesehenen Konsequenzen gezogen werden, und der Rat sollte über weniger Spielraum zur Einstellung oder Aussetzung von Maßnahmen gegen Mitgliedstaaten verfügen. Dies ließe sich beispielsweise auf einfache Weise erreichen, indem der Rat, oder zumindest die Euro-

- gruppe, sich selbst in einer förmlichen Erklärung dazu verpflichtet, in der Regel für die Fortführung der von der Kommission empfohlenen oder vorgeschlagenen Maßnahmen zu stimmen. Der Rat würde so seinen Ermessensspielraum freiwillig einschränken und müsste Fälle begründen, in denen er dieser Regel nicht folgt. Darüber hinaus sollte eine häufigere Anwendung der umgekehrten Mehrheitsentscheidung in Betracht gezogen werden.
- b) **Die Überwachungsverfahren erfordern strenge Fristen zur Vermeidung langwieriger Verfahren sowie die Beseitigung von Ausnahmeklauseln.** Dem Rat oder der Kommission sollte es nicht gestattet sein, die Frist zur Korrektur eines übermäßigen Defizits zu verlängern oder wesentliche Abweichungen vom Anpassungspfad in Richtung auf das mittelfristige Haushaltsziel zu akzeptieren bzw. finanzielle Sanktionen aufgrund wirtschaftlicher Ausnahmetatbestände oder auf Antrag des betroffenen Mitgliedstaats zu mindern bzw. aufzuheben. Dies würde den Automatismus verstärken.
- c) **Der Rahmen zur makroökonomischen Überwachung sollte eine eindeutige Ausrichtung haben.** Er sollte sich insbesondere auf Euro-Länder mit großen Leistungsbilanzdefiziten, beträchtlichen Wettbewerbsverlusten oder einem hohen öffentlichen und privaten Schuldenstand sowie auf sonstige Schwachstellen konzentrieren, die eine Gefahr für die WWU darstellen.
- d) **Politische und reputationsorientierte Maßnahmen sollten die frühzeitige Einhaltung des Überwachungsrahmens fördern.** Hierzu zählen gestiegene Berichtspflichten der Mitgliedstaaten und Berichte des Rats an den Europäischen Rat bei Nichteinhaltung der Empfehlungen des Rats sowie die Möglichkeit, dass die Kommission Delegationen in Mitgliedstaaten – bei Euro-Ländern und am WKM II teilnehmenden Ländern in Abstimmung mit der EZB, sofern diese es für notwendig erachtet – entsendet.
- e) **Finanzielle Sanktionen sollten frühzeitig und graduell innerhalb des Rahmens zur makroökonomischen Überwachung angewandt werden, um den Ländern einen eindeutigen und glaubwürdigen Anreiz zur Umsetzung geeigneter gesamtwirtschaftlicher Maßnahmen zu bieten.** Durch das EIP sollten die Mitgliedstaaten beim ersten Verstoß gegen Vorgaben zur Hinterlegung verzinslicher Einlagen verpflichtet und in Fällen wiederholter Nichteinhaltung mit Geldbußen belegt werden. Die Erlöse aus den finanziellen Sanktionen, die den Euro-Ländern im Rahmen der Haushalts- und makroökonomischen Überwachung auferlegt wurden, sollten an den künftigen ESM gehen.
- f) **Die Richtwerte zur Feststellung eines übermäßigen Defizits sollten ambitionierter sein.** Der Spielraum für die Berücksichtigung „einschlägiger Faktoren“ bei der Feststellung eines übermäßigen Defizits – ob auf der Grundlage des Defizit- oder des Schuldenkriteriums – sollte erheblich eingeschränkt werden, insbesondere wenn diese als mildernde Faktoren bei der Nichteinhaltung der Kriterien durch die Mitgliedstaaten angesehen werden könnten. Was das Defizitkriterium anbelangt, so sollten derartige Faktoren nur dann in Betracht gezogen werden, wenn die Defizitquote des betroffenen Landes nahe am Referenzwert von 3 % liegt und diesen Wert nur vorübergehend übersteigt (unabhängig davon, ob die Schuldenquote des Landes über oder unter dem Referenzwert von 60 % liegt). In Bezug auf das Schuldenkriterium sollten solche Faktoren nur dann einbezogen werden, wenn eine öffentliche Schuldenquote von über 60 % den Projektionen zufolge rückläufig ist. Zudem sollten die vergangenheitsorientierten numerischen Richtwerte zur Beurteilung, ob eine Schuldenquote von mehr als 60 % schnell genug zurückgeführt wird, unverzüglich angewandt werden.
- g) **Die Anforderungen bezüglich des Anpassungspfads zur Erreichung des mittelfris-**

tigen Haushaltsziels eines Landes sollten ehrgeiziger sein. Im überarbeiteten Haushaltsüberwachungsverfahren sollte die Frage, ob ein Land auf dem Weg zur Erreichung seines mittelfristigen Haushaltsziels hinreichende Fortschritte erzielt, auf der Grundlage einer Gesamtbewertung unter Verwendung des strukturellen Finanzierungssaldos als Bezugsgröße beurteilt werden, einschließlich einer Analyse der Staatsausgaben unter Berücksichtigung diskretionärer einnahmenseitiger Maßnahmen. Die jährliche Verbesserung des strukturellen Finanzierungssaldos sollte deutlich über 0,5 Prozentpunkten des BIP liegen, wenn der öffentliche Schuldenstand eines Landes den Referenzwert in Höhe von 60 % des BIP übersteigt oder Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen bestehen.

- h) **Die Qualität und Unabhängigkeit der haushaltspolitischen und wirtschaftlichen Analyse muss garantiert werden.** Dies erfordert die Bildung eines unabhängigen beratenden Gremiums auf EU-Ebene, das sich aus anerkannten Experten zusammensetzt. Dieses Gremium würde die Durchführung der haushaltspolitischen und makroökonomischen Überwachung durch den Rat und die Kommission im Nachhinein einer externen Bewertung unterziehen.
- i) **Die Verpflichtung der Mitgliedstaaten zur raschen Schaffung solider nationaler haushaltspolitischer Rahmen, um die Einhaltung ihrer Verpflichtungen aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt zu erleichtern, muss gestärkt werden.** Dazu müsste der Richtlinienentwurf für den haushaltspolitischen Rahmen möglichst originalgetreu und spätestens bis Ende 2012 in nationales Recht umgesetzt werden. Die Eurogruppe könnte eine entsprechende formelle Erklärung abgeben. Darüber hinaus muss die Richtlinie eindeutige Konsequenzen für den Fall vorsehen, dass die Verantwortlichen auf nationaler Ebene ihren haushaltspolitischen Verpflichtungen nicht nachkommen. Für die Euro-Länder sollte

ein neues Kapitel in die Richtlinie eingefügt werden, um unabhängige nationale Haushaltsüberwachungsinstitutionen verbindlich vorzuschreiben. Die in der Richtlinie enthaltenen Maßnahmen sollten die Mitgliedstaaten nicht davon abhalten, solidere Rahmen einzuführen. Die EU sollte in Erwägung ziehen, die Mitgliedstaaten zur Verabschiedung klarer Handlungsrahmen für die Kreditaufnahme mit präzisen Definitionen und Obergrenzen zu verpflichten.

- j) **Die Qualität der jährlichen und vierteljährlichen Statistiken muss verbessert werden, und zwar sowohl in Bezug auf ihre Aktualität als auch auf ihre Verlässlichkeit.** Der Verhaltenskodex Europäische Statistiken sollte in einer Verordnung verankert werden, und Mängel bei der Erhebung und Meldung von Daten sollten unverzüglich angegangen werden.
- k) Die Weiterentwicklung des SWP und die wirksame makroökonomische Überwachung sind dringend geboten. Allerdings können auch bei strikter Anwendung der Regeln neuerliche Krisen nicht ausgeschlossen werden. **Der neue Rahmen für die wirtschaftspolitische Steuerung sollte einen Krisenbewältigungsmechanismus zur Wahrung der Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt beinhalten, wenn es in einem oder mehreren Ländern zu einer Staatsschuldenkrise kommt.** Zwar sollte der Mechanismus Fällen von Illiquidität und Insolvenz effektiv und angemessen entgegenwirken, doch ist die Vermeidung von Moral Hazard von entscheidender Bedeutung.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S 14

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S 20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S 21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 24

2.10 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S 25

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

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

6	ÖFFENTLICHE FINANZEN	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	S56
6.2	Verschuldung	S57
6.3	Veränderung der Verschuldung	S58
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	S59
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
7	AUSSENWIRTSCHAFT	
7.1	Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht	S61
7.2	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	S62
7.3	Kapitalbilanz	S64
7.4	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S70
7.5	Warenhandel	S71
8	WECHSELKURSE	
8.1	Effektive Wechselkurse	S73
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S74
9	ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	
9.1	In anderen EU-Mitgliedstaaten	S75
9.2	In den Vereinigten Staaten und Japan	S76
	ABBILDUNGSVERZEICHNIS	S77
	TECHNISCHER HINWEIS	S79
	ERLÄUTERUNGEN	S85

ERWEITERUNG DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS ZUM 1. JANUAR 2011 – DER BEITRITT ESTLANDS

Im Januar 2011 trat Estland dem Euro-Währungsgebiet bei, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 17 erhöhte.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2011 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 17 Euro-Länder (Euro-Währungsgebiet einschließlich Estlands). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken, dem HVPI und den Währungsreserven (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.

Detaillierte Angaben zu der aktuellen und den vorherigen Zusammensetzungen des Euroraums sind dem Abschnitt „Erläuterungen“ zu entnehmen.

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 Zinssätze¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{2),3)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ³⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ²⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,4	1,22	3,76
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	4,2	0,81	3,36
2010 Q1	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	8,2	0,66	3,46
Q2	10,3	1,4	-0,1	-	0,2	4,2	0,69	3,03
Q3	7,9	1,8	0,7	-	0,9	2,1	0,87	2,67
Q4	4,9	2,2	1,5	-	1,7	2,4	1,02	3,36
2010 Sept.	6,2	2,0	1,1	1,1	1,2	2,1	0,88	2,67
Okt.	4,8	2,1	1,1	1,4	1,4	1,8	1,00	2,86
Nov.	4,6	2,3	2,1	1,6	2,0	3,0	1,04	3,11
Dez.	4,4	2,2	1,7	1,7	1,9	2,8	1,02	3,36
2011 Jan.	3,2	2,3	1,5	-	2,4	-	1,02	3,49
Febr.	-	-	-	-	-	-	1,09	3,49

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte⁵⁾

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) ¹⁾	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen (saisonbereinigt)	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige (saisonbereinigt)	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen; saisonbereinigt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	0,3	-5,1	2,9	-4,1	-14,9	71,1	-1,9	9,5
2010	1,6	2,9	-	1,7	7,1	76,8	-	10,0
2010 Q2	1,6	3,0	1,6	2,0	9,0	76,5	-0,6	10,0
Q3	1,7	4,0	0,8	1,9	7,0	77,8	-0,2	10,0
Q4	2,0	4,7	-	2,0	7,7	79,0	-	10,0
2010 Sept.	1,9	4,3	-	-	5,6	-	-	10,0
Okt.	1,9	4,3	-	-	7,2	78,1	-	10,1
Nov.	1,9	4,5	-	-	7,9	-	-	10,0
Dez.	2,2	5,3	-	-	8,1	-	-	10,0
2011 Jan.	2,3	6,1	-	-	-	80,0	-	9,9
Febr.	2,4	-	-	-	-	-	-	-

3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Netto transaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto-Aus- landsvermö- gensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-20 ⁶⁾ (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2009	-43,7	39,4	15,9	462,4	-16,2	116,4	111,7	110,6	1,3948
2010	-49,1	24,2	9,3	591,2	-	-	104,6	103,0	1,3257
2010 Q1	-19,3	2,7	-7,9	498,7	-14,7	120,4	108,7	106,9	1,3829
Q2	-18,8	3,4	24,1	583,3	-11,5	123,4	103,1	101,8	1,2708
Q3	-6,8	8,3	-17,1	552,2	-13,0	120,5	102,3	100,8	1,2910
Q4	-4,2	9,8	38,0	591,2	-	-	104,4	102,4	1,3583
2010 Sept.	-5,8	4,9	1,9	552,2	-	-	102,5	100,8	1,3067
Okt.	-2,1	6,2	8,6	555,6	-	-	106,0	104,1	1,3898
Nov.	-4,5	0,8	48,9	597,5	-	-	104,7	102,7	1,3661
Dez.	2,4	2,8	56,5	591,2	-	-	102,6	100,5	1,3220
2011 Jan.	-	-	-	562,3	-	-	102,4	100,2	1,3360
Febr.	-	-	-	-	-	-	103,4	101,2	1,3649

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

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

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

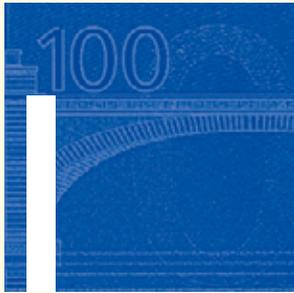
2) Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

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

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

5) Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf die 17 Euro-Länder.

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



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	4. Februar 2011	11. Februar 2011	18. Februar 2011	25. Februar 2011
Gold und Goldforderungen	367 431	367 432	367 432	367 433
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	229 382	229 761	227 453	226 514
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	26 067	26 048	26 443	26 481
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	18 383	21 843	21 324	21 853
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	542 912	477 663	471 482	458 415
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	213 725	156 709	137 015	119 454
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	329 170	320 291	320 291	321 835
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazitat	2	656	14 173	17 115
Forderungen aus Margenausgleich	16	7	3	11
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	48 758	49 294	51 466	48 499
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	466 848	467 716	469 087	469 757
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	137 167	137 167	137 838	138 191
Sonstige Wertpapiere	329 681	330 548	331 249	331 566
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	34 904	34 904	34 904	34 904
Sonstige Aktiva	280 913	281 482	288 901	298 423
Aktiva insgesamt	2 015 599	1 956 143	1 958 491	1 952 278

2. Passiva

	4. Februar 2011	11. Februar 2011	18. Februar 2011	25. Februar 2011
Banknotenumlauf	822 995	821 671	819 451	819 649
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	379 076	332 443	333 245	314 122
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	239 304	238 812	222 145	212 268
Einlagefazilität	71 446	17 029	34 482	24 718
Termineinlagen	68 220	76 500	76 500	77 000
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	105	102	118	136
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	9 546	2 890	2 846	2 837
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	95 804	90 178	91 235	105 749
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	43 071	43 487	42 444	44 306
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	2 099	2 388	3 144	2 302
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	16 682	16 730	14 445	14 441
Ausgleichsposten für vom IWF zugeweilte Sonderziehungsrechte	54 552	54 552	54 552	54 552
Sonstige Passiva	181 461	181 028	186 355	183 368
Ausgleichsposten aus Neubewertung	331 532	331 533	331 533	331 533
Kapital und Rücklagen	78 781	79 243	79 243	79 419
Passiva insgesamt	2 015 599	1 956 143	1 958 491	1 952 278

Quelle: EZB.

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

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

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

Quelle: EZB.

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

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)^{1), 2)}

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Gewichteter Durchschnittssatz	Laufzeit (Tage)	
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte									
2010	17. Nov.	186 033	177	186 033	1,00	-	-	-	7
	24.	177 103	165	177 103	1,00	-	-	-	7
	1. Dez.	179 694	163	179 694	1,00	-	-	-	7
	8.	197 283	155	197 283	1,00	-	-	-	7
	15.	187 814	159	187 814	1,00	-	-	-	7
	22.	193 470	160	193 470	1,00	-	-	-	7
	29.	227 865	233	227 865	1,00	-	-	-	7
2011	5. Jan.	195 691	179	195 691	1,00	-	-	-	7
	12.	180 081	169	180 081	1,00	-	-	-	7
	19.	176 904	171	176 904	1,00	-	-	-	7
	26.	165 603	209	165 603	1,00	-	-	-	7
	2. Febr.	213 725	371	213 725	1,00	-	-	-	7
	9.	156 710	220	156 710	1,00	-	-	-	7
	16.	137 015	253	137 015	1,00	-	-	-	7
	23.	119 455	189	119 455	1,00	-	-	-	7
	2. März	124 442	182	124 442	1,00	-	-	-	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte									
2010	8. Sept.	37 903	27	37 903	1,00	-	-	-	35
	30.	104 009	182	104 009	1,00	-	-	-	84
	13. Okt.	52 236	34	52 236	1,00	-	-	-	28
	28. ⁵⁾	42 475	132	42 475	1,00	-	-	-	91
	10. Nov.	63 618	44	63 618	1,00	-	-	-	28
	25. ⁵⁾	38 211	189	38 211	1,00	-	-	-	91
	8. Dez.	68 066	56	68 066	1,00	-	-	-	42
	23. ⁵⁾	149 466	270	149 466	-	-	-	-	98
2011	19. Jan.	70 351	45	70 351	1,00	-	-	-	21
	27. ⁵⁾	71 143	165	71 143	-	-	-	-	91
	9. Febr.	61 472	42	61 472	1,00	-	-	-	28
	24. ⁵⁾	39 755	192	39 755	-	-	-	-	91

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender					Laufzeit (Tage)	
					Mengen- tender	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2010	15. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	96 587	57	72 000	-	-	1,00	0,55	0,49	7
	22.	Hereinnahme von Termineinlagen	81 024	44	72 500	-	-	1,00	0,60	0,42	7
	23.	Befristete Transaktion	20 623	32	20 623	1,00	-	-	-	-	13
	29.	Hereinnahme von Termineinlagen	60 784	41	60 784	-	-	1,00	1,00	0,66	7
2011	5. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	92 078	68	73 500	-	-	1,00	0,45	0,38	7
	12.	Hereinnahme von Termineinlagen	99 490	65	74 000	-	-	1,00	0,45	0,41	7
	18.	Hereinnahme von Termineinlagen	135 048	142	135 046	-	-	1,00	0,80	0,79	1
	19.	Hereinnahme von Termineinlagen	103 687	62	76 500	-	-	1,00	0,80	0,69	7
	26.	Hereinnahme von Termineinlagen	88 824	58	76 500	-	-	1,00	0,99	0,89	7
	2. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	68 220	53	68 220	-	-	1,00	1,00	0,85	7
	8.	Hereinnahme von Termineinlagen	159 714	161	158 659	-	-	1,00	0,80	0,78	1
	9.	Hereinnahme von Termineinlagen	93 341	66	76 500	-	-	1,00	0,95	0,87	7
	16.	Hereinnahme von Termineinlagen	102 784	73	76 500	-	-	1,00	0,80	0,71	7
	23.	Hereinnahme von Termineinlagen	95 494	74	77 000	-	-	1,00	0,70	0,58	7
	2. März	Hereinnahme von Termineinlagen	91 911	71	77 500	-	-	1,00	0,65	0,56	7

Quelle: EZB.

- Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender (d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden) als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert. Angaben zu vor diesem Monat durchgeführten Ausgleichstendern sind in Tabelle 2 in Abschnitt 1.3 enthalten.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können. Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Am 4. März 2010 beschloss die EZB, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem am 28. April 2010 zuzuteilenden und am 29. April 2010 abzuwickelnden Geschäft wieder als Zinstender durchzuführen.
- Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- Im letzten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft mit einjähriger Laufzeit, das am 17. Dezember 2009 abgewickelt wurde, in den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit sechsmonatiger Laufzeit, die am 1. April und am 13. Mai 2010 abgewickelt wurden, und in den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit dreimonatiger Laufzeit, die am 28. Oktober, 25. November und 23. Dezember 2010 sowie am 27. Januar und 24. Februar 2011 durchgeführt wurden, erfolgte die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des Geschäfts.

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per: ¹⁾	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	
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7	
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5	
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5	
2010 Aug.	19 138,1	10 019,3	707,4	2 618,7	1 366,2	4 426,5	
Sept.	18 836,5	9 944,2	670,0	2 566,5	1 307,2	4 348,6	
Okt. ²⁾	18 986,4	9 901,3	658,2	2 632,7	1 399,4	4 394,9	
Nov. ²⁾	19 190,9	9 970,1	669,9	2 715,6	1 465,9	4 369,5	
Dez. ²⁾	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5	

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
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	-0,5	1,00
2010 7. Sept.	213,9	215,3	1,4	0,0	1,00
12. Okt.	211,9	213,1	1,2	0,0	1,00
9. Nov.	214,0	215,2	1,2	0,0	1,00
7. Dez.	211,8	212,5	0,7	-0,5	1,00
2011 18. Jan. ³⁾	210,5	212,4	1,9	0,0	1,00
8. Febr.	212,3	213,6	1,3	0,0	1,00

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems											
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren ⁴⁾	Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ⁵⁾	Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2010 7. Sept.	543,2	153,1	435,0	0,6	121,8	83,7	66,9	816,0	86,8	-15,0	215,3	1 115,0
12. Okt.	531,3	164,5	392,6	0,7	128,3	68,8	64,8	814,1	96,4	-39,8	213,1	1 096,1
9. Nov.	511,3	183,0	340,0	0,8	124,5	41,9	68,8	813,5	92,1	-72,0	215,2	1 070,7
7. Dez.	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011 18. Jan.	527,5	197,0	316,6	0,5	140,9	66,5	73,5	833,8	81,3	-84,9	212,4	1 112,7
8. Febr.	549,7	185,4	318,2	0,1	137,2	39,2	81,3	822,0	101,2	-66,7	213,6	1 074,8

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

2) Einschließlich der Reservebasis der Kreditinstitute in Estland. Übergangsweise konnten die Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet entscheiden, von ihrer eigenen Reservebasis Verbindlichkeiten gegenüber in Estland ansässigen Kreditinstituten abzuziehen. Ab der Mindestreservebasis von Ende Januar 2011 gilt das Standardverfahren (siehe Beschluss der EZB vom 26. Oktober 2010 zu Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die EZB nach Einführung des Euro in Estland (EZB/2010/18)).

3) Aufgrund der Einführung des Euro in Estland am 1. Januar 2011 entspricht das Reserve-Soll dem Durchschnitt des – mit der Anzahl der Kalendertage gewichteten – Reserve-Solls der damaligen 16 Euro-Länder im Zeitraum vom 8. bis zum 31. Dezember 2010 und des Reserve-Solls der jetzigen 17 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 18. Januar 2011.

4) Einschließlich der im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen des Eurosystems und des Programms für die Wertpapiermärkte des Eurosystems bereitgestellten Liquidität.

5) Einschließlich der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(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 ²⁾	Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen ³⁾
		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
Eurosystem														
2009	2 829,9	1 475,6	19,5	0,7	1 455,4	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,7	8,5	321,0
2010	3 212,0	1 537,2	18,6	0,9	1 517,6	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,1	8,7	394,3
2010 Q3	3 024,2	1 459,0	18,5	0,9	1 439,6	554,1	443,3	9,6	101,2	-	16,7	645,9	8,7	339,8
2010 Q4	3 212,0	1 537,2	18,6	0,9	1 517,6	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,1	8,7	394,3
2010 Okt.	3 028,1	1 449,8	18,5	0,9	1 430,4	559,3	448,8	9,7	100,8	-	17,0	643,6	8,7	349,7
2010 Nov.	3 117,8	1 467,0	18,5	0,9	1 447,5	561,8	451,0	9,7	101,2	-	16,6	689,3	8,7	374,3
2010 Dez.	3 212,0	1 537,2	18,6	0,9	1 517,6	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,1	8,7	394,3
2011 Jan. ⁴⁾	3 102,3	1 446,0	18,6	1,0	1 426,5	577,4	466,4	9,7	101,3	-	18,5	657,6	8,7	394,1
MFIs ohne Eurosystem														
2009	31 144,9	17 702,4	1 001,7	10 783,3	5 917,5	5 060,6	1 483,2	1 497,2	2 080,2	85,1	1 235,1	4 251,7	220,7	2 589,2
2010	32 204,6	17 765,5	1 217,2	11 031,9	5 516,4	4 946,0	1 520,4	1 539,0	1 886,7	59,9	1 232,8	4 319,0	223,5	3 657,8
2010 Q3	32 086,2	17 897,2	1 073,9	10 982,1	5 841,2	5 083,5	1 566,2	1 548,1	1 969,2	62,6	1 244,1	4 387,7	220,0	3 191,0
2010 Q4	32 204,6	17 765,5	1 217,2	11 031,9	5 516,4	4 946,0	1 520,4	1 539,0	1 886,7	59,9	1 232,8	4 319,0	223,5	3 657,8
2010 Okt.	31 862,1	17 818,4	1 153,5	10 958,7	5 706,2	5 110,5	1 665,7	1 521,9	1 922,9	61,4	1 251,6	4 331,3	220,6	3 068,2
2010 Nov.	31 966,9	17 847,6	1 209,1	11 068,4	5 570,1	5 100,8	1 610,4	1 554,0	1 936,4	61,5	1 251,0	4 457,3	222,4	3 026,3
2010 Dez.	32 204,6	17 765,5	1 217,2	11 031,9	5 516,4	4 946,0	1 520,4	1 539,0	1 886,7	59,9	1 232,8	4 319,0	223,5	3 657,8
2011 Jan. ⁴⁾	32 140,1	17 809,6	1 214,8	11 061,9	5 533,0	4 960,5	1 539,2	1 526,9	1 894,3	60,7	1 250,5	4 362,7	223,6	3 472,5

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile ⁴⁾	Begebene Schuldverschreibungen ⁵⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen ³⁾
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2009	2 829,9	829,3	1 192,3	102,6	22,1	1 067,6	-	0,1	320,9	140,0	347,4
2010	3 212,0	863,7	1 394,6	68,0	8,7	1 318,0	-	0,0	430,9	153,5	369,3
2010 Q3	3 024,2	837,0	1 293,8	89,2	10,6	1 194,0	-	0,0	403,6	131,1	358,7
2010 Q4	3 212,0	863,7	1 394,6	68,0	8,7	1 318,0	-	0,0	430,9	153,5	369,3
2010 Okt.	3 028,1	838,7	1 294,5	100,6	12,6	1 181,3	-	0,0	406,2	130,7	357,9
2010 Nov.	3 117,8	840,5	1 331,1	98,5	16,5	1 216,2	-	0,0	436,2	139,6	370,4
2010 Dez.	3 212,0	863,7	1 394,6	68,0	8,7	1 318,0	-	0,0	430,9	153,5	369,3
2011 Jan. ⁴⁾	3 102,3	845,4	1 329,1	113,1	9,9	1 206,1	-	0,0	400,2	158,5	369,1
MFIs ohne Eurosystem											
2009	31 144,9	-	16 470,9	144,1	10 044,8	6 282,0	732,6	4 908,5	1 921,2	4 097,7	3 013,9
2010	32 204,6	-	16 504,2	196,2	10 532,6	5 775,4	612,4	4 844,6	2 045,2	4 219,2	3 978,9
2010 Q3	32 086,2	-	16 617,5	176,2	10 344,6	6 096,7	652,1	4 900,4	2 016,4	4 308,9	3 590,9
2010 Q4	32 204,6	-	16 504,2	196,2	10 532,6	5 775,4	612,4	4 844,6	2 045,2	4 219,2	3 978,9
2010 Okt.	31 862,1	-	16 570,3	243,1	10 343,1	5 984,1	635,7	4 853,5	2 027,0	4 325,1	3 450,4
2010 Nov.	31 966,9	-	16 542,2	262,4	10 452,9	5 826,9	648,1	4 903,0	2 018,3	4 443,9	3 411,3
2010 Dez.	32 204,6	-	16 504,2	196,2	10 532,6	5 775,4	612,4	4 844,6	2 045,2	4 219,2	3 978,9
2011 Jan. ⁴⁾	32 140,1	-	16 482,4	203,2	10 476,8	5 802,4	604,5	4 871,4	2 065,8	4 264,3	3 851,7

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.
- Eine im Dezember 2010 in einem Mitgliedstaat geänderte Verbuchung von Derivaten hat zu einem Anstieg dieser Positionen geführt.
- 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-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen ²⁾
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009	23 861,8	11 805,0	1 021,1	10 783,9	3 356,2	1 851,5	1 504,6	812,1	4 808,4	229,2	2 850,8
2010	25 828,4	12 268,7	1 235,8	11 032,9	3 529,0	1 980,4	1 548,6	799,5	5 002,1	232,2	3 997,0
2010 Q3	25 183,4	12 075,4	1 092,4	10 983,0	3 567,2	2 009,4	1 557,8	797,8	5 033,6	228,7	3 480,6
2010 Q4	25 828,4	12 268,7	1 235,8	11 032,9	3 529,0	1 980,4	1 548,6	799,5	5 002,1	232,2	3 997,0
2010 Okt.	25 154,8	12 131,6	1 172,0	10 959,6	3 646,1	2 114,4	1 531,6	804,7	4 974,9	229,4	3 368,2
2010 Nov.	25 466,3	12 296,9	1 227,6	11 069,3	3 625,1	2 061,4	1 563,7	816,3	5 146,5	231,2	3 350,3
2010 Dez.	25 828,4	12 268,7	1 235,8	11 032,9	3 529,0	1 980,4	1 548,6	799,5	5 002,1	232,2	3 997,0
2011 Jan. ^(p)	25 723,0	12 296,2	1 233,4	11 062,8	3 542,3	2 005,7	1 536,6	814,5	5 020,3	232,3	3 817,4
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009	-644,9	15,2	29,4	-14,2	365,1	269,8	95,3	12,6	-465,4	7,8	-581,0
2010	605,0	409,3	205,6	203,7	134,6	132,5	2,2	6,9	-110,2	2,4	153,6
2010 Q3	206,3	51,3	1,2	50,1	40,7	4,2	36,5	10,3	5,6	-1,3	99,6
2010 Q4	-377,5	194,7	138,0	56,7	-11,5	-6,1	-5,4	11,7	-112,4	3,6	-463,6
2010 Okt.	-2,6	62,5	79,5	-16,9	82,2	107,6	-25,3	5,5	-38,3	0,7	-115,2
2010 Nov.	150,1	146,7	54,7	91,9	-3,2	-37,7	34,5	17,1	15,6	1,8	-27,9
2010 Dez.	-525,1	-14,5	3,8	-18,3	-90,5	-75,9	-14,6	-10,8	-89,8	1,1	-320,5
2011 Jan. ^(p)	-56,7	20,2	-2,5	22,8	11,8	23,4	-11,6	13,5	88,3	0,1	-190,5

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ³⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen ²⁾	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
Bestände										
2009	23 861,8	769,9	246,7	10 066,9	647,5	2 752,5	1 802,6	4 237,7	3 361,3	-23,3
2010	25 828,4	808,6	264,1	10 541,3	552,5	2 856,9	2 024,7	4 372,7	4 348,2	59,4
2010 Q3	25 183,4	786,8	265,5	10 355,2	589,5	2 830,1	1 957,0	4 440,0	3 949,6	9,8
2010 Q4	25 828,4	808,6	264,1	10 541,3	552,5	2 856,9	2 024,7	4 372,7	4 348,2	59,4
2010 Okt.	25 154,8	789,0	343,7	10 355,7	574,3	2 829,8	1 969,3	4 455,9	3 808,3	28,8
2010 Nov.	25 466,3	790,2	360,8	10 469,4	586,5	2 865,4	2 003,2	4 583,5	3 781,7	25,5
2010 Dez.	25 828,4	808,6	264,1	10 541,3	552,5	2 856,9	2 024,7	4 372,7	4 348,2	59,4
2011 Jan. ^(p)	25 723,0	796,3	316,3	10 486,7	543,8	2 875,8	2 011,5	4 422,8	4 220,8	49,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2009	-644,9	45,8	-4,4	289,4	-12,5	-56,4	143,2	-591,1	-505,6	46,6
2010	605,0	38,6	16,7	326,4	-96,9	38,5	112,7	-27,7	138,1	58,6
2010 Q3	206,3	1,2	-39,5	68,4	-15,6	19,6	20,5	30,6	119,2	1,9
2010 Q4	-377,5	21,7	-1,9	151,9	-34,8	2,2	44,9	-88,0	-524,3	50,7
2010 Okt.	-2,6	2,2	78,1	-0,7	-14,9	6,6	6,8	44,2	-142,1	17,4
2010 Nov.	150,1	1,2	17,1	73,9	12,9	-1,6	21,3	7,2	21,2	-3,1
2010 Dez.	-525,1	18,4	-97,1	78,7	-32,8	-2,8	16,8	-139,3	-403,3	36,4
2011 Jan. ^(p)	-56,7	-12,6	51,7	-57,7	-8,6	29,6	-1,2	87,3	-132,3	-12,8

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Eine im Dezember 2010 in einem Mitgliedstaat geänderte Verbuchung von Derivaten hat zu einem Anstieg dieser Positionen geführt.
- 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 Statistik¹⁾

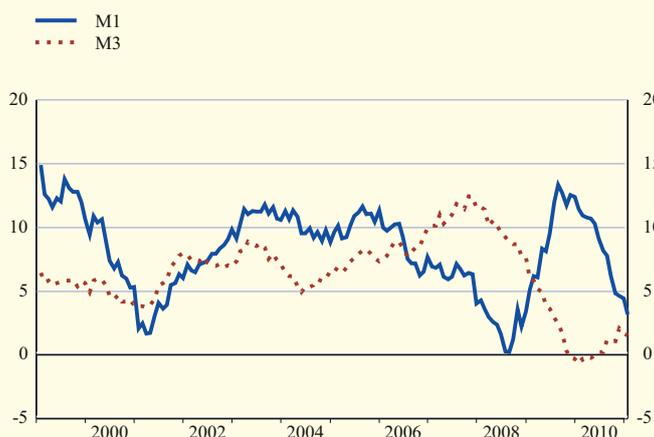
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate²⁾ 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		Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ³⁾		
	M2		M3-M2	Buchkredite				Nachrichtlich: Um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigte Buchkredite ⁴⁾				
	M1	M2-M1							3		4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2009	4 492,3	3 696,0	8 188,3	1 145,9	9 334,2	-	6 757,3	2 898,5	13 091,0	10 782,1	-	550,6
2010	4 701,4	3 684,4	8 385,8	1 138,1	9 523,9	-	7 313,5	3 242,8	13 366,9	11 028,1	-	609,0
2010 Q3	4 684,7	3 695,8	8 380,5	1 123,7	9 504,2	-	7 171,7	3 109,4	13 348,2	10 971,3	-	598,8
2010 Q4	4 701,4	3 684,4	8 385,8	1 138,1	9 523,9	-	7 313,5	3 242,8	13 366,9	11 028,1	-	609,0
2010 Okt.	4 686,7	3 714,9	8 401,5	1 083,9	9 485,5	-	7 179,0	3 285,4	13 314,4	10 967,4	-	502,3
2010 Nov.	4 683,5	3 718,0	8 401,5	1 143,3	9 544,8	-	7 313,5	3 289,5	13 437,3	11 062,4	-	538,7
2010 Dez.	4 701,4	3 684,4	8 385,8	1 138,1	9 523,9	-	7 313,5	3 242,8	13 366,9	11 028,1	-	609,0
2011 Jan. ^(p)	4 693,5	3 719,6	8 413,0	1 067,8	9 480,9	-	7 332,9	3 242,2	13 430,7	11 066,5	-	580,3
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2009	495,6	-368,3	127,3	-157,8	-30,5	-	421,5	303,3	84,3	-20,4	19,5	125,3
2010	198,2	-18,3	179,9	-22,4	157,5	-	262,3	339,0	208,5	200,8	247,1	-82,8
2010 Q3	35,3	66,7	102,0	-11,8	90,2	-	109,9	36,8	144,5	65,7	89,8	-25,7
2010 Q4	16,4	-13,8	2,5	11,6	14,2	-	67,7	151,2	39,4	63,6	90,6	-49,9
2010 Okt.	3,6	19,9	23,5	-43,4	-20,0	-	8,8	178,5	-27,9	2,5	13,7	-104,3
2010 Nov.	-8,4	-2,6	-11,0	59,5	48,4	-	56,3	18,6	113,2	77,3	89,7	0,8
2010 Dez.	21,2	-31,1	-9,9	-4,4	-14,3	-	2,6	-45,9	-45,8	-16,2	-12,7	53,6
2011 Jan. ^(p)	-10,6	33,3	22,7	-70,6	-47,8	-	43,5	-2,6	55,5	31,2	20,9	4,1
Wachstumsraten												
2009	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,7	11,7	0,6	-0,2	0,2	125,3
2010	4,4	-0,5	2,2	-2,0	1,7	1,7	3,8	11,6	1,6	1,9	2,3	-82,8
2010 Q3	6,2	-2,8	2,0	-5,0	1,1	1,1	3,6	7,1	1,1	1,2	1,4	-6,2
2010 Q4	4,4	-0,5	2,2	-2,0	1,7	1,7	3,8	11,6	1,6	1,9	2,3	-82,8
2010 Okt.	4,8	-1,2	2,1	-6,0	1,1	1,4	3,7	12,2	1,2	1,4	1,7	-98,8
2010 Nov.	4,6	-0,5	2,3	0,3	2,1	1,6	4,0	13,0	1,9	2,0	2,3	-84,3
2010 Dez.	4,4	-0,5	2,2	-2,0	1,7	1,7	3,8	11,6	1,6	1,9	2,3	-82,8
2011 Jan. ^(p)	3,2	1,1	2,3	-4,2	1,5	.	3,6	11,6	2,0	2,4	2,7	-87,7

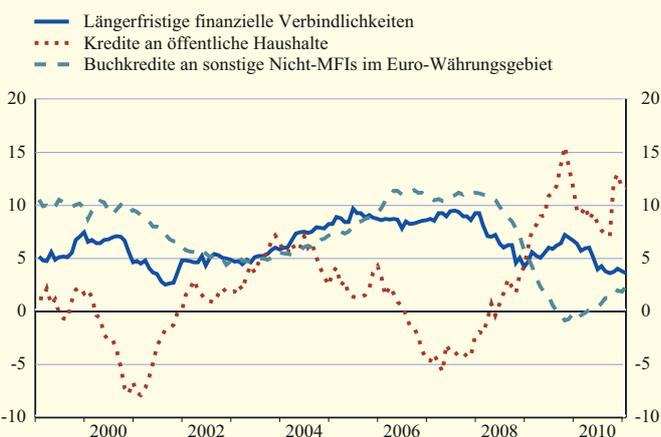
A1 Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten¹⁾

(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.
- 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 Statistik¹⁾

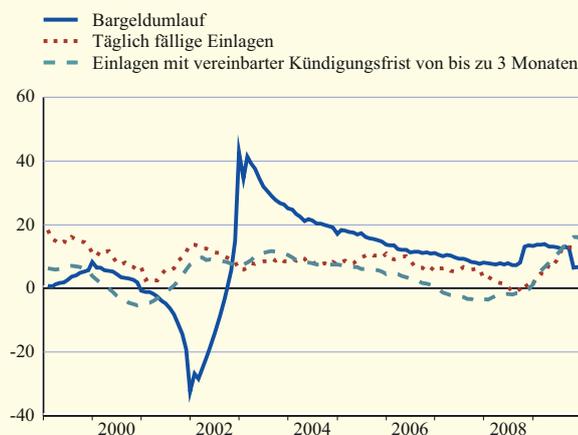
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter 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 vereinbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009	755,1	3 737,2	1 890,6	1 805,4	340,2	673,8	131,9	2 633,0	131,9	2 203,0	1 789,4
2010	790,0	3 911,4	1 775,0	1 909,4	442,5	574,9	120,7	2 750,4	117,8	2 436,0	2 009,3
2010 Q3	791,2	3 893,5	1 804,5	1 891,3	401,3	594,6	127,8	2 701,0	122,5	2 396,2	1 952,0
2010 Q4	790,0	3 911,4	1 775,0	1 909,4	442,5	574,9	120,7	2 750,4	117,8	2 436,0	2 009,3
2010 Okt.	790,4	3 896,2	1 811,2	1 903,7	382,8	579,5	121,6	2 705,4	119,8	2 387,2	1 966,7
2010 Nov.	796,0	3 887,4	1 803,2	1 914,8	432,9	591,1	119,4	2 752,0	118,6	2 441,6	2 001,3
2010 Dez.	790,0	3 911,4	1 775,0	1 909,4	442,5	574,9	120,7	2 750,4	117,8	2 436,0	2 009,3
2011 Jan. ^(p)	802,6	3 890,9	1 806,1	1 913,5	393,1	549,3	125,4	2 766,4	118,3	2 443,5	2 004,9
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009	43,4	452,2	-605,6	237,4	-10,1	-13,3	-134,3	77,9	8,9	193,4	141,3
2010	34,8	163,4	-130,1	111,7	97,0	-101,0	-18,4	57,9	-7,4	101,7	110,1
2010 Q3	6,2	29,1	20,0	46,7	-0,2	-11,0	-0,6	33,1	-2,3	64,5	14,5
2010 Q4	-1,3	17,6	-32,1	18,3	36,9	-17,4	-7,9	25,5	-3,6	11,1	34,6
2010 Okt.	-0,9	4,5	7,5	12,4	-22,6	-14,8	-6,0	11,0	-1,6	-9,8	9,2
2010 Nov.	5,6	-14,1	-13,6	11,0	49,7	12,3	-2,6	9,7	-1,2	25,7	22,0
2010 Dez.	-6,1	27,2	-26,0	-5,1	9,7	-14,9	0,7	4,8	-0,8	-4,8	3,4
2011 Jan. ^(p)	12,4	-22,9	30,0	3,3	-49,3	-25,6	4,3	27,1	0,4	8,6	7,4
Wachstumsraten											
2009	6,1	13,8	-24,3	15,1	-2,8	-1,9	-50,2	3,0	7,2	9,7	8,7
2010	4,6	4,4	-6,9	6,2	28,2	-14,9	-13,7	2,2	-5,8	4,5	6,0
2010 Q3	6,0	6,2	-12,1	7,9	22,0	-15,1	-16,4	1,4	-3,8	4,2	6,8
2010 Q4	4,6	4,4	-6,9	6,2	28,2	-14,9	-13,7	2,2	-5,8	4,5	6,0
2010 Okt.	5,8	4,7	-8,9	7,3	22,5	-16,8	-14,7	1,9	-5,9	3,8	7,0
2010 Nov.	5,6	4,4	-7,6	7,3	36,2	-13,1	-14,3	1,8	-6,2	4,6	7,2
2010 Dez.	4,6	4,4	-6,9	6,2	28,2	-14,9	-13,7	2,2	-5,8	4,5	6,0
2011 Jan. ^(p)	5,5	2,7	-3,2	5,6	25,6	-16,8	-10,8	1,9	-5,4	3,8	6,4

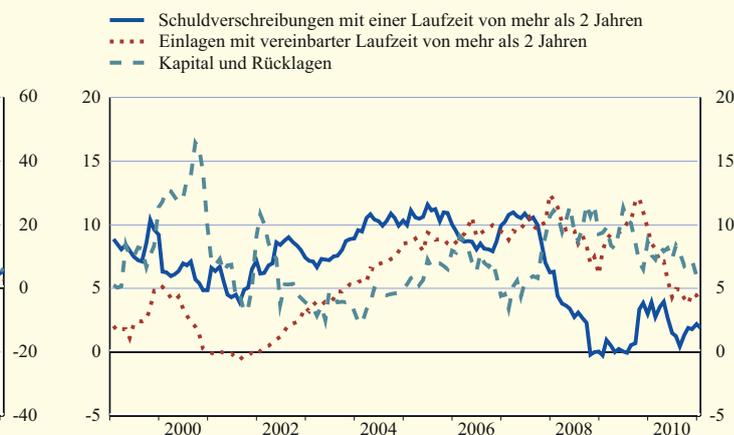
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(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^{1), 2)}

(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

	Versicherungs- gesellschaften und Pensionskassen	Sonstige Finanzinter- mediäre ³⁾	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ⁴⁾				
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Konsumenten- kredite	Wohnungsbau- kredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2009	90,0	1 058,5	4 684,9	1 185,4	936,8	2 562,7	4 948,7	631,4	3 543,3	774,1
2010	96,4	1 111,8	4 664,2	1 125,6	900,9	2 637,7	5 155,6	639,8	3 697,9	817,9
2010 Q3	92,5	1 072,9	4 699,5	1 135,5	924,5	2 639,5	5 106,3	640,5	3 653,6	812,2
2010 Q4	96,4	1 111,8	4 664,2	1 125,6	900,9	2 637,7	5 155,6	639,8	3 697,9	817,9
2010 Okt.	93,1	1 066,4	4 685,0	1 130,6	916,8	2 637,6	5 122,9	639,1	3 670,8	813,0
2010 Nov.	97,7	1 125,9	4 698,2	1 136,1	910,5	2 651,6	5 140,7	642,8	3 678,7	819,2
2010 Dez.	96,4	1 111,8	4 664,2	1 125,6	900,9	2 637,7	5 155,6	639,8	3 697,9	817,9
2011 Jan. ^(p)	92,0	1 099,3	4 692,3	1 147,7	897,2	2 647,3	5 183,0	638,0	3 721,2	823,8
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2009	-13,6	35,9	-107,5	-181,2	-19,0	92,8	64,7	-1,2	51,3	14,6
2010	7,5	55,1	-8,4	-42,6	-22,1	56,2	146,7	-6,1	132,5	20,3
2010 Q3	6,5	20,2	18,0	5,0	2,4	10,6	21,0	-2,5	21,6	1,9
2010 Q4	4,1	36,6	-26,6	-8,6	-18,5	0,5	49,5	-0,4	42,7	7,1
2010 Okt.	0,6	-3,3	-8,8	-3,1	-6,1	0,3	14,1	-0,9	13,9	1,1
2010 Nov.	4,5	53,0	7,6	3,9	-4,6	8,2	12,2	3,2	3,0	6,0
2010 Dez.	-1,0	-13,1	-25,4	-9,4	-7,9	-8,1	23,2	-2,6	25,9	0,0
2011 Jan. ^(p)	-4,4	-11,5	24,2	21,0	-4,7	7,9	23,0	-0,9	19,5	4,4
Wachstumsraten										
2009	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-0,2	1,5	1,9
2010	8,4	5,1	-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2010 Q3	0,0	2,6	-0,6	-6,5	-2,0	2,7	2,7	-0,9	3,4	2,6
2010 Q4	8,4	5,1	-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2010 Okt.	5,2	3,2	-0,5	-5,5	-2,1	2,4	2,8	-0,8	3,6	2,5
2010 Nov.	14,2	6,9	-0,2	-4,3	-1,9	2,4	2,8	-0,4	3,4	2,3
2010 Dez.	8,4	5,1	-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2011 Jan. ^(p)	6,5	7,0	0,4	-1,8	-2,2	2,4	3,1	-0,8	3,9	2,8

A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

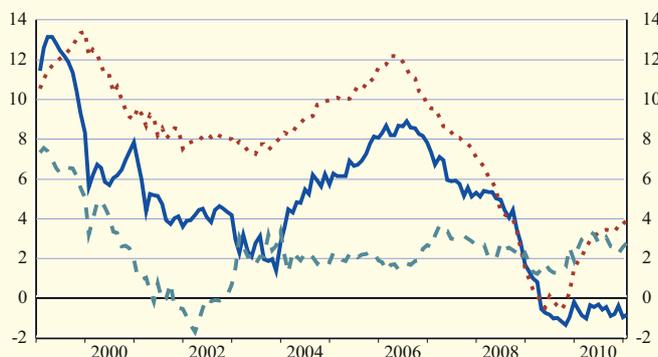
A6 Kredite an private Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

— Sonstige Finanzintermediäre
 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



— Konsumentenkredite
 Wohnungsbaukredite
 - - - Sonstige Kredite



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung^{1), 2)}

(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 ³⁾				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
Bestände												
2010	86,0	66,6	5,2	14,3	1 107,3	589,0	206,2	312,0	4 671,0	1 121,5	901,4	2 648,1
2010 Q3	93,6	73,4	5,8	14,4	1 086,0	585,9	201,1	299,0	4 689,4	1 132,9	922,3	2 634,2
2010 Q4	86,0	66,6	5,2	14,3	1 107,3	589,0	206,2	312,0	4 671,0	1 121,5	901,4	2 648,1
2010 Nov.	96,9	76,4	5,9	14,5	1 126,4	616,0	202,1	308,3	4 696,9	1 137,3	909,2	2 650,4
2010 Dez.	86,0	66,6	5,2	14,3	1 107,3	589,0	206,2	312,0	4 671,0	1 121,5	901,4	2 648,1
2011 Jan. ^(p)	90,5	71,1	5,1	14,3	1 092,4	582,6	199,0	310,8	4 698,5	1 148,3	897,0	2 653,2
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	57,4	18,9	8,3	30,1	-7,9	-42,6	-22,0	56,6
2010 Q3	3,4	4,6	0,2	-1,4	22,7	5,6	3,3	13,8	-0,4	-9,7	0,3	9,0
2010 Q4	-7,4	-6,9	-0,6	0,1	19,0	2,4	5,4	11,2	-9,7	-10,0	-15,9	16,2
2010 Nov.	2,4	2,8	0,1	-0,5	59,0	52,6	1,7	4,7	16,3	10,6	-5,0	10,7
2010 Dez.	-10,5	-9,9	-0,6	0,0	-18,2	-26,2	4,3	3,7	-17,4	-14,7	-6,2	3,5
2011 Jan. ^(p)	4,5	4,5	-0,1	0,0	-13,8	-5,3	-7,7	-0,8	23,7	25,6	-5,4	3,4
Wachstumsraten												
2010	8,4	17,5	-25,2	-9,4	5,3	3,1	4,0	10,5	-0,2	-3,6	-2,4	2,2
2010 Q3	0,3	3,9	-25,2	-3,5	2,5	1,6	-1,7	6,9	-0,6	-6,4	-2,0	2,7
2010 Q4	8,4	17,5	-25,2	-9,4	5,3	3,1	4,0	10,5	-0,2	-3,6	-2,4	2,2
2010 Nov.	13,6	22,7	-24,5	-4,5	6,9	7,5	1,4	9,1	-0,1	-4,4	-1,9	2,5
2010 Dez.	8,4	17,5	-25,2	-9,4	5,3	3,1	4,0	10,5	-0,2	-3,6	-2,4	2,2
2011 Jan. ^(p)	6,5	15,5	-29,1	-11,6	6,9	6,9	2,1	9,5	0,5	-1,8	-2,2	2,4

3. Kredite an private Haushalte⁴⁾

	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
Bestände													
2010	5 167,6	641,9	147,1	186,5	308,3	3 706,8	14,7	54,9	3 637,2	818,9	146,2	85,7	587,0
2010 Q3	5 113,1	642,5	144,3	188,3	309,9	3 657,7	14,7	58,8	3 584,3	812,9	145,0	87,0	580,9
2010 Q4	5 167,6	641,9	147,1	186,5	308,3	3 706,8	14,7	54,9	3 637,2	818,9	146,2	85,7	587,0
2010 Nov.	5 148,1	643,0	145,0	187,9	310,1	3 682,9	14,7	57,6	3 610,5	822,3	149,9	85,8	586,7
2010 Dez.	5 167,6	641,9	147,1	186,5	308,3	3 706,8	14,7	54,9	3 637,2	818,9	146,2	85,7	587,0
2011 Jan. ^(p)	5 180,4	634,7	143,5	184,8	306,5	3 722,7	14,4	54,8	3 653,6	823,0	147,0	85,2	590,7
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2010	147,1	-6,2	-3,3	-8,8	5,9	133,1	-0,6	-3,7	137,4	20,2	-8,7	-4,4	33,3
2010 Q3	24,4	-3,9	-3,3	-3,4	2,8	30,8	0,2	2,4	28,1	-2,5	-5,0	-0,4	2,9
2010 Q4	54,8	-0,2	3,2	-2,5	-0,9	47,6	0,1	-2,1	49,6	7,4	1,0	-1,0	7,5
2010 Nov.	14,3	0,8	1,1	-0,5	0,3	3,3	0,1	0,3	2,9	10,1	7,4	0,0	2,7
2010 Dez.	27,9	-0,7	2,1	-1,6	-1,2	30,7	0,1	-2,6	33,2	-2,2	-3,7	-0,3	1,9
2011 Jan. ^(p)	8,4	-6,2	-3,0	-1,8	-1,4	12,1	-0,4	-0,2	12,6	2,5	-0,1	-0,6	3,2
Wachstumsraten													
2010	2,9	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,8	-5,0	6,1
2010 Q3	2,7	-0,9	-2,4	-3,7	1,7	3,4	-7,1	-5,1	3,6	2,6	-7,7	-2,9	6,4
2010 Q4	2,9	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,8	-5,0	6,1
2010 Nov.	2,8	-0,4	-0,8	-4,0	2,2	3,4	-6,1	-4,0	3,6	2,3	-6,3	-3,6	5,6
2010 Dez.	2,9	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,8	-5,0	6,1
2011 Jan. ^(p)	3,1	-0,8	-3,3	-4,0	2,3	3,9	-6,2	-6,6	4,2	2,8	-5,9	-4,8	6,4

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^{1), 2)}

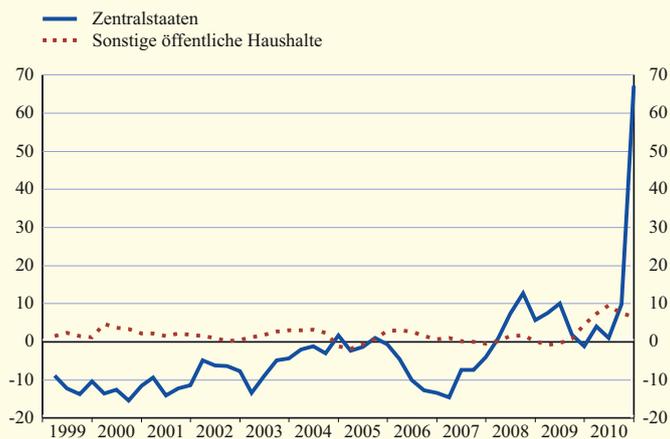
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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 ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2008	973,3	232,0	209,8	509,3	22,2	3 242,4	2 278,8	963,6	57,5	906,1
2009	1 001,7	229,3	209,8	528,8	33,8	2 821,7	1 914,9	906,8	46,1	860,7
2010										
Q1	1 032,5	242,3	209,0	538,9	42,2	2 949,9	1 985,1	964,8	46,8	918,0
Q2	1 073,0	255,2	225,0	547,9	44,8	3 076,0	2 074,4	1 001,6	50,9	950,7
Q3	1 073,9	262,1	223,2	544,1	44,5	2 951,7	1 995,7	956,0	51,8	904,2
Q4 ^(p)	1 217,2	393,2	225,2	552,9	45,8	2 961,5	2 009,3	952,2	49,5	902,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2008	13,7	12,5	-8,1	16,5	-7,2	-59,8	-86,0	26,1	0,3	25,8
2009	30,5	-2,7	0,1	21,6	11,5	-384,7	-345,5	-38,9	-1,5	-37,5
2010										
Q1	30,4	12,6	-0,8	10,1	8,5	53,9	24,1	29,6	-0,6	30,2
Q2	36,7	9,2	15,9	9,0	2,6	-20,5	1,3	-22,7	-0,7	-22,0
Q3	1,5	7,7	-1,9	-3,8	-0,3	-11,0	-13,1	2,1	3,8	-1,7
Q4 ^(p)	137,9	126,2	2,0	8,8	1,3	-19,2	-3,7	-15,5	-2,0	-13,5
Wachstumsraten										
2008	1,4	5,7	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009	3,1	-1,2	0,1	4,2	51,9	-11,7	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010										
Q1	6,6	4,0	1,8	5,8	101,2	-3,2	-5,4	1,7	-4,7	2,1
Q2	7,4	1,0	9,1	7,0	56,8	-1,3	-1,6	-1,4	-4,3	-1,2
Q3	8,0	9,9	6,5	5,4	45,1	0,9	1,3	-0,6	1,5	-0,8
Q4 ^(p)	20,6	67,1	7,3	4,6	35,7	0,5	0,5	-0,6	0,4	-0,7

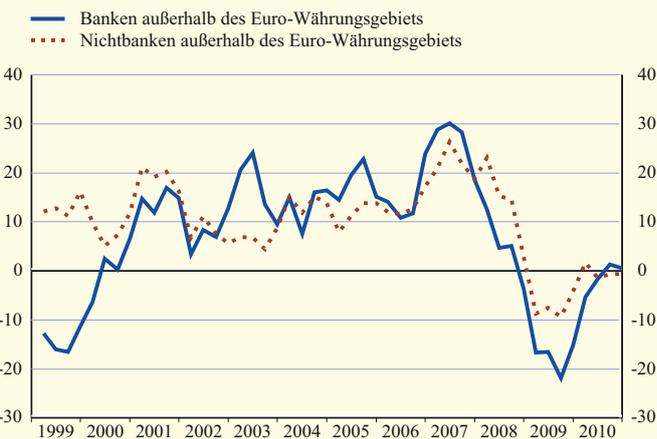
A7 Kredite an öffentliche Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(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 MFI: Aufschlüsselung^{1), 2)}

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

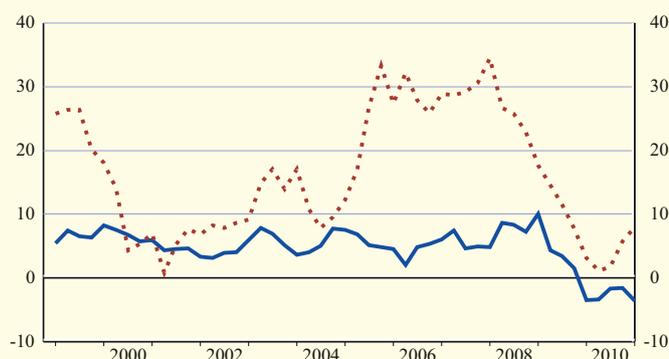
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ³⁾						
	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	
Bestände														
2009	738,5	84,1	86,9	543,7	2,2	1,4	20,2	1 872,5	313,1	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9
2010	716,8	84,9	79,0	528,3	2,4	0,3	21,9	2 171,1	359,9	305,3	1 137,1	8,7	0,5	359,5
2010 Q3	734,4	89,5	89,3	532,7	2,6	0,3	20,1	2 111,6	379,6	300,7	1 077,9	9,1	0,7	343,6
2010 Q4	716,8	84,9	79,0	528,3	2,4	0,3	21,9	2 171,1	359,9	305,3	1 137,1	8,7	0,5	359,5
2010 Okt.	729,0	89,4	85,6	529,7	2,5	0,3	21,4	2 088,0	372,4	317,8	1 070,1	9,2	0,6	317,8
2010 Nov.	719,4	89,5	79,5	527,6	2,5	0,3	20,0	2 206,5	384,7	316,3	1 129,0	8,7	0,5	367,3
2010 Dez.	716,8	84,9	79,0	528,3	2,4	0,3	21,9	2 171,1	359,9	305,3	1 137,1	8,7	0,5	359,5
2011 Jan. ⁴⁾	730,8	97,6	80,0	527,9	2,6	0,2	22,5	2 136,1	381,8	293,3	1 125,8	8,9	0,5	325,8
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2009	-26,8	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,7	56,8	6,8	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0
2010	-26,5	-3,2	-8,6	-23,2	0,2	6,6	1,6	153,0	43,3	-38,7	52,4	-7,8	0,4	103,4
2010 Q3	-5,6	-5,8	5,0	-6,7	0,3	3,3	-1,7	57,4	12,7	10,5	29,9	-0,4	0,5	4,3
2010 Q4	-18,0	-4,7	-10,3	-5,7	-0,2	1,1	1,8	24,2	-19,7	2,4	30,3	-0,3	-0,3	11,7
2010 Okt.	-5,4	0,0	-3,5	-4,3	-0,1	1,1	1,4	-25,7	-6,2	17,5	-7,2	0,2	-0,1	-29,9
2010 Nov.	-10,2	-0,2	-6,3	-2,2	0,0	0,0	-1,5	84,8	9,9	-3,2	29,6	-0,6	-0,1	49,3
2010 Dez.	-2,3	-4,5	-0,4	0,8	-0,1	0,0	1,9	-34,9	-23,4	-11,8	7,9	0,1	-0,1	-7,6
2011 Jan. ⁴⁾	13,7	12,7	0,6	-0,4	0,1	0,0	0,6	-30,7	22,7	-9,6	-10,2	0,1	0,0	-33,6
Wachstumsraten														
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-11,8	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010	-3,6	-3,2	-9,8	-4,2	10,1	-	7,8	7,9	13,8	-11,4	4,8	-48,1	-	40,8
2010 Q3	-1,6	2,8	2,9	-4,4	36,0	-	6,1	5,7	19,3	-13,3	0,9	-40,9	-	35,1
2010 Q4	-3,6	-3,2	-9,8	-4,2	10,1	-	7,8	7,9	13,8	-11,4	4,8	-48,1	-	40,8
2010 Okt.	-2,7	-3,9	-1,2	-4,7	26,3	-	16,9	5,6	15,7	-8,9	1,3	-45,1	-	33,5
2010 Nov.	-3,0	0,6	-2,9	-4,7	23,7	-	-7,5	9,5	16,2	-8,6	4,1	-49,6	-	51,7
2010 Dez.	-3,6	-3,2	-9,8	-4,2	10,1	-	7,8	7,9	13,8	-11,4	4,8	-48,1	-	40,8
2011 Jan. ⁴⁾	-2,4	-0,2	-4,7	-3,8	7,1	-	0,7	6,4	11,1	-10,8	3,8	-51,0	-	37,1

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

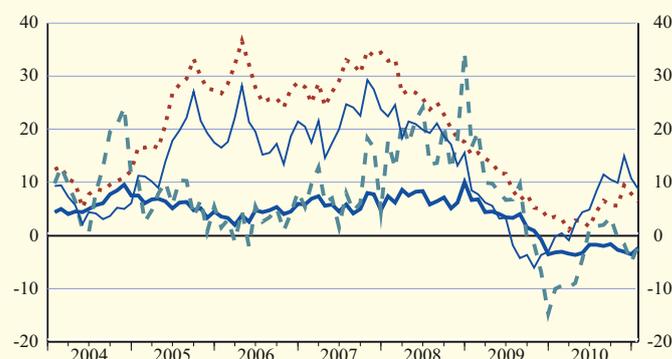
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



A10 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - - - Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in M3 enthaltene)⁴⁾
- Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthaltene)⁵⁾



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

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

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung^{1), 2)}

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

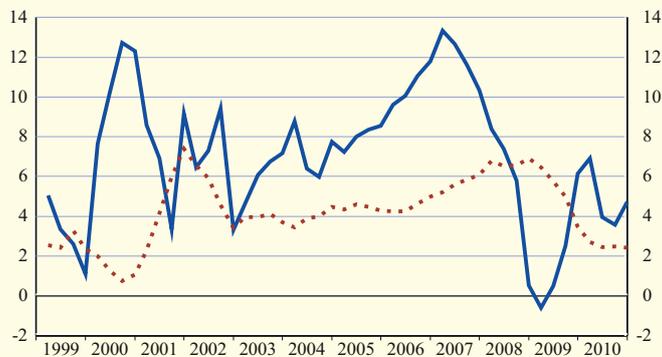
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	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	
Bestände														
2009	1 603,1	1 001,1	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	5 601,8	2 157,0	996,5	607,1	1 680,2	123,7	37,3
2010	1 671,9	1 038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5 741,2	2 244,3	903,4	666,5	1 786,9	110,3	29,8
2010 Q3	1 602,6	992,5	434,8	86,9	74,6	2,1	11,8	5 650,8	2 202,3	897,7	652,3	1 756,3	110,8	31,4
2010 Q4	1 671,9	1 038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5 741,2	2 244,3	903,4	666,5	1 786,9	110,3	29,8
2010 Okt.	1 614,7	990,5	449,8	86,9	74,1	2,0	11,3	5 672,5	2 218,0	898,5	655,3	1 760,4	109,5	30,9
2010 Nov.	1 627,2	998,6	449,2	86,9	76,6	2,0	14,0	5 659,1	2 201,9	898,3	656,2	1 762,8	110,1	29,9
2010 Dez.	1 671,9	1 038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5 741,2	2 244,3	903,4	666,5	1 786,9	110,3	29,8
2011 Jan. ⁴⁾	1 616,5	989,1	449,0	89,4	76,5	1,5	11,0	5 756,4	2 234,1	905,6	672,7	1 803,9	110,0	30,1
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2009	93,0	114,3	-70,1	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,8	320,6	-371,5	85,9	190,5	8,6	-46,3
2010	75,5	38,9	22,1	8,9	7,9	-0,2	-2,1	135,0	82,1	-97,1	60,2	111,9	-14,6	-7,5
2010 Q3	29,9	-4,5	27,2	5,0	2,9	0,0	-0,7	-3,3	-23,2	-6,9	8,3	23,6	-6,0	0,9
2010 Q4	71,8	46,0	22,8	2,4	-1,2	-0,6	2,4	89,6	41,8	5,2	13,9	30,8	-0,5	-1,6
2010 Okt.	12,7	-1,5	15,1	0,0	-0,5	0,0	-0,5	22,1	15,9	0,9	3,0	4,2	-1,3	-0,6
2010 Nov.	9,1	6,4	-3,2	0,8	2,5	-0,1	2,7	-15,4	-17,0	-1,1	0,8	2,2	0,6	-0,9
2010 Dez.	50,0	41,0	10,9	1,5	-3,2	-0,5	0,2	82,9	42,9	5,4	10,1	24,5	0,2	-0,1
2011 Jan. ⁴⁾	-57,6	-50,7	-8,9	2,2	3,0	0,0	-3,2	12,1	-11,8	1,2	6,1	16,5	-0,3	0,3
Wachstumsraten														
2009	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,1	16,5	12,8	7,5	-55,4
2010	4,7	3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,7	9,9	6,7	-11,7	-20,2
2010 Q3	3,6	4,5	-2,4	11,9	33,6	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,6	-27,2
2010 Q4	4,7	3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,7	9,9	6,7	-11,7	-20,2
2010 Okt.	3,7	3,0	1,4	11,1	28,9	35,2	-25,3	2,7	6,1	-14,6	14,2	7,1	-12,5	-22,6
2010 Nov.	4,0	2,8	2,2	10,6	30,9	27,5	-5,8	2,4	4,5	-12,3	12,2	7,1	-12,6	-22,2
2010 Dez.	4,7	3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,7	9,9	6,7	-11,7	-20,2
2011 Jan. ⁴⁾	4,9	2,7	7,2	12,6	16,1	-13,8	-16,2	2,3	2,4	-6,3	9,2	5,9	-10,9	-18,7

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

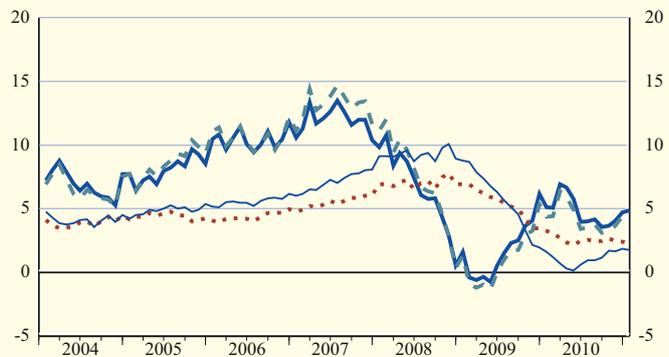
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



A12 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)
- - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (in M3 enthalten)⁴⁾
- Private Haushalte (in M3 enthalten)⁵⁾



Quelle: EZB.

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

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

3) 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^{1), 2)}

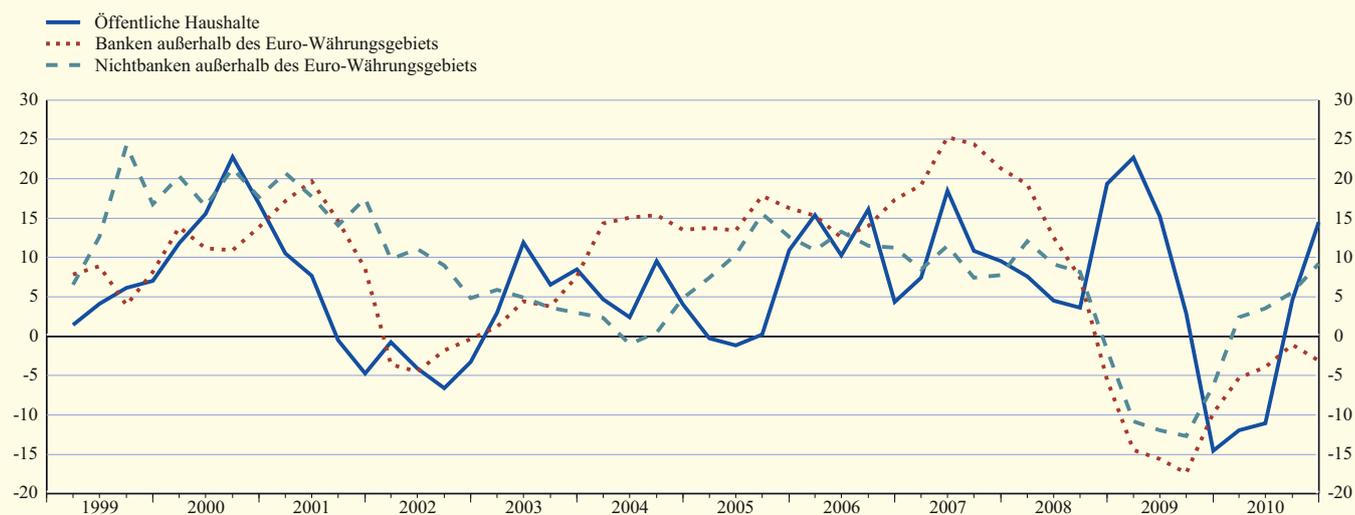
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2008	444,7	190,8	52,1	116,1	85,8	3 713,3	2 816,2	897,1	65,6	831,5
2009	373,0	144,1	43,4	114,3	71,2	3 368,7	2 532,7	836,0	56,7	779,3
2010										
Q1	397,6	166,2	50,4	108,4	72,6	3 543,7	2 639,0	904,7	66,8	837,9
Q2	412,6	167,6	54,5	113,7	76,8	3 700,4	2 693,4	1 007,0	46,7	960,4
Q3	421,4	176,2	58,7	111,9	74,5	3 580,5	2 597,1	983,4	47,8	935,5
Q4 ^(p)	427,7	196,2	47,7	109,8	74,1	3 487,6	2 490,7	996,9	45,9	951,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2008	72,7	63,4	-6,5	8,7	7,1	-183,3	-165,8	-17,5	-36,8	19,3
2009	-64,7	-38,1	-8,7	-2,5	-15,0	-331,2	-275,4	-55,8	-4,5	-51,3
2010 ^(p)	54,0	51,3	4,3	-4,8	2,9	-0,2	-80,3	79,3	7,4	71,8
2010										
Q1	24,6	22,1	7,0	-5,9	1,0	95,3	49,6	45,7	9,1	36,6
Q2	14,6	1,3	4,1	5,1	4,2	-9,5	-26,3	16,8	-2,3	19,1
Q3	9,3	8,5	4,3	-1,7	-1,8	17,3	5,5	11,5	3,2	8,3
Q4 ^(p)	5,5	19,3	-11,0	-2,2	-0,5	-103,3	-109,2	5,3	-2,5	7,8
Wachstumsraten										
2008	19,4	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,4	-5,6	-1,7	-25,6	2,7
2009	-14,6	-19,9	-16,7	-2,1	-17,4	-8,8	-9,8	-6,2	-7,0	-6,2
2010										
Q1	-12,0	-17,2	-0,1	-5,4	-13,2	-3,5	-5,3	2,4	12,0	1,7
Q2	-11,0	-20,6	11,6	-4,7	-6,0	-2,0	-4,0	3,6	6,9	3,3
Q3	4,6	12,3	15,0	-9,2	4,2	0,7	-1,1	5,6	14,5	5,1
Q4 ^(p)	14,5	35,6	9,8	-4,2	4,1	0,3	-3,1	9,2	13,4	8,9

A13 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

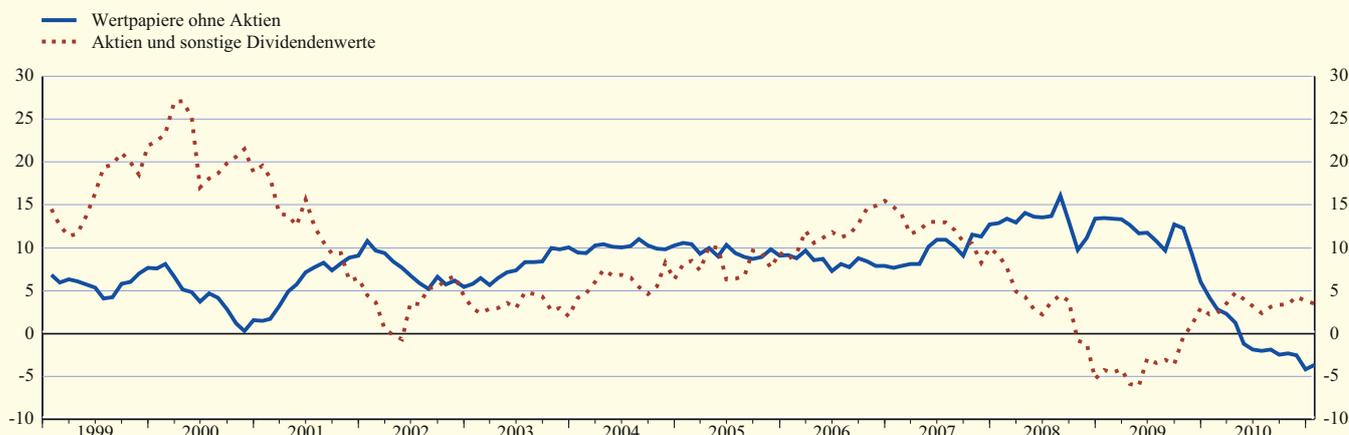
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung^{1), 2)}

(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						Euro	Andere Währungen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2009	6 207,7	1 971,1	109,1	1 467,2	16,0	1 457,8	39,4	1 147,1	1 515,3	434,6	800,5	280,2
2010	5 997,7	1 779,3	107,4	1 503,9	16,4	1 511,2	27,8	1 051,6	1 535,5	445,4	787,5	302,7
2010 Q3	6 225,3	1 863,7	105,5	1 548,5	17,7	1 517,9	30,2	1 141,8	1 535,0	458,1	786,0	290,9
2010 Q4	5 997,7	1 779,3	107,4	1 503,9	16,4	1 511,2	27,8	1 051,6	1 535,5	445,4	787,5	302,7
2010 Okt.	6 202,1	1 814,6	108,2	1 650,9	14,7	1 494,8	27,1	1 091,7	1 547,6	459,1	792,6	295,9
2010 Nov.	6 190,1	1 820,7	115,7	1 593,3	17,1	1 526,5	27,5	1 089,2	1 554,4	446,4	804,6	303,4
2010 Dez.	5 997,7	1 779,3	107,4	1 503,9	16,4	1 511,2	27,8	1 051,6	1 535,5	445,4	787,5	302,7
2011 Jan. ^(p)	6 029,7	1 787,5	106,8	1 521,6	17,6	1 500,5	26,4	1 069,2	1 552,0	448,3	802,1	301,6
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2009	354,4	83,5	16,6	230,6	-3,2	103,3	-12,0	-64,5	43,2	29,1	11,8	2,3
2010	-261,7	-163,7	-7,3	42,3	-2,1	14,5	-14,6	-130,9	57,0	29,8	6,4	20,8
2010 Q3	-19,1	-46,2	-0,5	-12,8	0,1	31,3	5,2	3,8	10,1	2,2	9,9	-2,0
2010 Q4	-200,8	-69,7	0,5	-28,5	-1,4	-2,6	-2,9	-96,1	21,2	3,9	11,7	5,6
2010 Okt.	-10,6	-48,8	3,9	104,2	-2,8	-22,6	-2,8	-41,7	7,0	1,0	5,5	0,5
2010 Nov.	-22,4	18,4	2,3	-47,4	1,7	35,5	-1,0	-31,9	27,8	4,2	17,0	6,6
2010 Dez.	-167,8	-39,4	-5,7	-85,3	-0,3	-15,4	0,8	-22,5	-13,6	-1,3	-10,8	-1,5
2011 Jan. ^(p)	44,3	8,9	1,5	16,4	1,6	-10,9	-0,8	27,8	14,4	2,9	13,5	-2,0
Wachstumsraten												
2009	6,0	4,4	17,6	18,7	-15,8	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,8
2010	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,5
2010 Q3	-2,5	-6,9	-2,4	3,5	-15,4	2,0	-39,4	-6,5	3,4	6,3	0,5	7,1
2010 Q4	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,5
2010 Okt.	-2,3	-8,3	1,1	9,5	-25,9	0,6	-40,5	-9,1	3,4	6,1	0,8	6,7
2010 Nov.	-2,5	-7,3	2,0	6,2	-9,4	2,9	-42,3	-10,9	4,3	6,5	1,4	9,4
2010 Dez.	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,5
2011 Jan. ^(p)	-3,7	-8,1	-3,4	3,3	-15,5	0,7	-37,7	-9,1	3,5	4,5	1,9	6,3

A14 Wertpapierbestände der MFIs²⁾

(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^{1), 2)}
(in Mrd €)

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte³⁾

	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
2008	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,5	-1,8	-2,3	-3,4	-4,0	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2010	-7,3	-2,7	-1,9	-2,6	-4,7	-0,2	-0,2	-4,3	-8,6	-1,1	-1,6	-6,0
2010	Q2	-1,6	-0,4	-0,4	-0,8	-1,1	0,0	0,0	-1,0	-1,9	-0,3	-0,4
	Q3	-1,9	-0,5	-0,5	-0,9	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-1,2	-0,1	-0,2
	Q4	-1,8	-0,7	-0,4	-0,7	-1,8	-0,1	-0,1	-1,6	-3,2	-0,1	-0,6
2010	Okt.	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-0,7	-0,1	-0,1
	Nov.	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,7	0,1	-0,2
	Dez.	-1,2	-0,4	-0,3	-0,5	-0,8	-0,1	-0,1	-0,6	-1,7	-0,1	-0,3
2011	Jan. ^(p)	-0,4	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,7	-0,1	-0,1

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
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-35,4	-12,7	-12,5	-10,2	-6,9	-2,6	-4,2
2010	-60,2	-24,6	-20,4	-15,2	-3,7	-1,1	-2,6
2010	Q2	-17,8	-5,5	-6,4	-6,0	-1,0	-0,5
	Q3	-10,3	-4,0	-2,8	-3,6	-0,4	-0,2
	Q4	-20,6	-8,0	-7,3	-5,3	-1,2	-1,3
2010	Okt.	-1,8	-0,4	-0,8	-0,6	-0,2	0,0
	Nov.	-6,3	-2,0	-2,6	-1,7	-0,6	0,1
	Dez.	-12,5	-5,6	-3,9	-3,0	-0,4	0,0
2011	Jan. ^(p)	-1,6	-0,7	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-60,4	-12,0	0,0	4,5	0,0	-19,0	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,4	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-0,8	0,8	-3,0	1,0	-5,9	3,4	3,5
2010	-9,2	-1,8	0,0	-13,1	0,8	-0,8	-1,2	6,9	-19,8	-6,8	-9,4	-3,6
2010	Q2	-12,7	-2,6	0,4	-8,7	0,5	-4,4	0,0	2,1	-14,6	-3,3	-7,3
	Q3	17,9	3,7	-0,2	6,0	0,3	5,5	-1,4	3,9	1,7	0,1	4,1
	Q4	-28,7	-6,1	-0,5	-14,9	-0,1	-4,4	0,0	-2,8	-7,4	-2,6	-6,0
2010	Okt.	-2,0	-0,2	0,1	-1,7	0,0	-0,5	0,1	0,2	1,1	-0,5	1,9
	Nov.	-20,0	-4,2	-0,5	-10,1	-0,1	-3,9	0,0	-1,2	-6,6	-2,5	-5,0
	Dez.	-6,7	-1,8	-0,1	-3,0	-0,1	0,0	-0,1	-1,7	-1,9	0,3	-2,9
2011	Jan. ^(p)	-0,7	-0,8	-0,3	0,7	0,0	0,2	0,0	-0,5	1,1	0,3	1,1

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen^{1), 2)}

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

1. Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	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	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2008	6 852,0	89,7	10,3	7,3	0,4	1,3	0,8	9 890,2	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009	6 282,0	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10 188,9	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 Q1	6 222,1	93,0	7,0	4,1	0,3	1,2	0,8	10 201,5	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Q2	6 544,4	92,4	7,6	4,5	0,3	1,3	0,9	10 468,0	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Q3	6 096,7	92,5	7,5	4,5	0,3	1,2	0,8	10 520,8	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
Q4 ^(p)	5 775,4	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10 728,8	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2008	2 816,2	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,1	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009	2 532,7	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,0	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010 Q1	2 639,0	50,1	49,9	32,9	2,2	2,2	9,4	904,7	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1
Q2	2 693,4	52,9	47,1	30,8	2,1	1,6	9,5	1 007,0	55,1	44,9	31,8	1,1	1,4	6,5
Q3	2 597,1	51,4	48,6	32,4	2,2	1,6	9,2	983,4	57,1	42,9	30,4	1,2	1,3	5,8
Q4 ^(p)	2 490,7	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	996,9	58,6	41,4	29,5	1,2	1,4	5,1

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen		Andere Währungen				
	1	Euro ⁴⁾	Insgesamt				7
			3	USD	JPY	CHF	
2007	5 101,8	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2008	5 168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010 Q1	5 284,2	82,5	17,5	9,5	1,6	1,8	2,5
Q2	5 244,3	81,6	18,4	10,0	1,8	2,0	2,5
Q3	5 143,2	82,3	17,7	9,4	1,7	2,0	2,4
Q4 ^(p)	5 082,1	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5

Quelle: EZB.

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

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

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

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

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen^{1), 2)}

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

3. Kredite

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ⁴⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2008	6 307,7	-	-	-	-	-	11 748,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,1	0,4	
2009	5 917,5	-	-	-	-	-	11 784,9	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010														
Q1	5 916,7	-	-	-	-	-	11 832,5	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4	
Q2	6 208,2	-	-	-	-	-	12 060,0	95,8	4,2	2,2	0,3	1,1	0,4	
Q3	5 841,2	-	-	-	-	-	12 056,0	96,0	4,0	2,0	0,2	1,1	0,4	
Q4 ⁴⁾	5 516,4	-	-	-	-	-	12 249,1	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2008	2 278,8	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	963,6	40,4	59,6	42,0	1,4	4,3	7,5
2009	1 914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0
2010														
Q1	1 985,1	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	964,8	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5
Q2	2 074,4	46,5	53,5	29,9	2,7	3,0	11,9	1 001,6	39,2	60,8	43,4	1,4	3,5	7,7
Q3	1 995,7	45,9	54,1	29,6	3,3	3,0	12,0	956,0	40,6	59,4	41,7	1,4	3,6	7,3
Q4 ⁴⁾	2 009,3	44,8	55,2	30,7	2,9	3,2	11,6	952,2	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ³⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ⁴⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2008	1 976,3	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009	2 080,2	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,4	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010														
Q1	2 092,7	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3 033,9	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
Q2	2 025,5	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3 081,7	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
Q3	1 969,2	94,6	5,4	3,0	0,2	0,3	1,6	3 114,3	98,5	1,5	0,9	0,2	0,1	0,4
Q4 ⁴⁾	1 886,7	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 059,4	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2008	580,3	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,2	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,1
2009	546,6	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	600,5	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010														
Q1	561,8	55,3	44,7	28,0	0,4	0,5	14,8	611,4	32,9	67,1	39,9	4,2	0,9	14,9
Q2	559,0	53,4	46,6	27,4	0,4	0,9	15,2	640,8	28,8	71,2	43,8	4,5	0,6	15,1
Q3	535,8	52,2	47,8	27,7	0,4	0,9	16,1	606,0	29,8	70,2	42,5	4,6	0,6	15,0
Q4 ⁴⁾	535,9	51,0	49,0	26,1	0,3	0,5	17,1	515,7	32,4	67,6	41,9	3,8	0,9	13,3

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.

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

		Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer 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								
2010	Juni	5 845,6	384,7	2 271,0	1 718,7	791,7	243,4	435,9
	Juli	5 936,9	382,2	2 289,7	1 754,5	798,4	247,7	464,3
	Aug.	6 034,5	379,9	2 361,3	1 742,8	807,6	249,8	493,2
	Sept.	6 098,2	375,1	2 342,0	1 794,7	825,2	245,4	515,8
	Okt.	6 152,0	373,5	2 351,4	1 843,6	836,8	246,3	500,3
	Nov.	6 171,7	368,6	2 361,7	1 885,4	845,0	248,0	463,0
	Dez. ^(p)	6 243,6	363,4	2 359,7	1 982,5	862,0	238,3	437,6
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2010	Q2	6,3	26,4	6,4	-30,7	8,8	1,1	-5,8
	Q3	141,3	-13,3	63,7	13,6	18,9	0,0	58,5
	Q4 ^(p)	12,1	-2,7	47,9	53,5	13,8	-3,7	-96,8

2. Passiva

		Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und 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			
Bestände								
2010	Juni	5 845,6	125,9	5 320,2	4 182,1	585,3	1 138,0	399,5
	Juli	5 936,9	124,9	5 397,6	4 254,5	595,8	1 143,2	414,3
	Aug.	6 034,5	126,0	5 466,7	4 296,4	602,6	1 170,3	441,7
	Sept.	6 098,2	126,0	5 515,1	4 341,8	625,7	1 173,3	457,1
	Okt.	6 152,0	124,4	5 582,8	4 387,5	638,7	1 195,4	444,7
	Nov.	6 171,7	124,7	5 623,4	4 385,0	641,0	1 238,4	423,7
	Dez. ^(p)	6 243,6	109,5	5 737,9	4 423,9	656,3	1 314,0	396,2
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2010	Q2	6,3	10,2	26,0	3,1	1,0	22,9	-29,9
	Q3	141,3	-5,7	79,0	56,1	22,4	22,9	68,0
	Q4 ^(p)	12,1	-3,6	81,8	0,5	13,3	81,7	-66,2

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											
2010	Mai	5 332,0	1 741,3	1 510,3	1 289,3	256,8	107,5	426,7	5 248,9	83,1	1 190,4
	Juni	5 320,2	1 750,3	1 486,8	1 291,4	253,3	107,4	431,0	5 236,3	83,9	1 167,0
	Juli	5 397,6	1 767,4	1 521,2	1 308,9	258,6	104,9	436,7	5 313,7	84,0	1 143,6
	Aug.	5 466,7	1 822,5	1 510,2	1 333,3	258,9	105,2	436,6	5 382,7	84,0	1 180,6
	Sept.	5 515,1	1 813,8	1 554,6	1 345,4	259,8	101,7	439,9	5 430,7	84,4	1 137,7
	Okt.	5 582,8	1 820,6	1 598,7	1 361,8	260,6	100,6	440,7	5 499,1	83,7	1 125,6
	Nov.	5 623,4	1 820,8	1 638,2	1 363,6	258,1	104,2	438,4	5 539,3	84,0	1 152,5
	Dez. ^(p)	5 737,9	1 811,8	1 715,5	1 394,2	262,8	108,2	445,4	5 651,4	86,5	1 106,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010	Juni	4,5	1,5	-4,4	4,4	1,0	0,3	1,8	3,9	0,6	-29,5
	Juli	28,0	15,8	4,3	6,7	0,7	-0,4	1,0	27,6	0,4	-4,1
	Aug.	30,5	17,8	2,8	10,5	0,0	-1,3	0,7	30,8	-0,3	28,1
	Sept.	20,5	13,5	0,7	7,8	0,6	-1,2	-0,8	20,2	0,3	-17,8
	Okt.	28,8	11,6	15,9	2,9	0,6	-1,1	-1,1	29,7	-1,0	-6,5
	Nov.	16,2	5,0	8,1	8,1	-1,6	-1,0	-2,4	16,4	-0,2	6,0
	Dez. ^(p)	36,8	-3,4	14,9	14,9	4,9	4,2	1,3	35,4	1,4	-33,9

Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds (nachrichtlich in Tabelle 3, Spalte 10, in diesem Abschnitt ausgewiesen). Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2.10 Von Investmentfonds¹⁾ gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

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

1. Wertpapiere außer 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
Bestände											
2010 Q1	2 215,7	1 461,0	392,9	706,2	199,5	5,9	156,4	754,7	217,8	292,1	15,6
Q2	2 271,0	1 446,8	382,9	713,6	193,0	6,0	151,3	824,2	230,2	325,2	16,6
Q3	2 342,0	1 469,3	383,6	722,0	193,3	6,4	164,0	872,7	242,2	331,0	16,4
Q4 ^(p)	2 359,7	1 434,6	377,1	695,1	191,7	6,0	164,7	925,1	247,4	358,6	16,2
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010 Q2	6,4	-25,1	-11,7	-5,1	-3,8	0,6	-5,1	31,5	6,6	13,0	-1,4
Q3	63,7	18,0	4,3	3,2	1,9	0,0	8,6	45,8	8,7	20,5	0,3
Q4 ^(p)	47,9	-8,7	-3,0	-10,1	0,4	-0,2	4,2	56,6	7,8	30,8	-1,5

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
Bestände											
2010 Q1	1 818,5	750,8	95,1	-	36,4	28,3	590,9	1 067,7	148,6	329,9	75,8
Q2	1 718,7	672,2	74,3	-	34,0	24,0	539,8	1 046,5	141,6	315,1	79,0
Q3	1 794,7	713,3	79,9	-	37,4	24,3	571,6	1 081,4	154,1	314,3	67,3
Q4 ^(p)	1 982,5	747,6	76,2	-	39,8	25,2	606,3	1 234,9	171,5	353,3	83,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010 Q2	-30,7	-23,9	-7,9	-	-1,0	-1,2	-13,8	-6,8	-1,8	-5,4	3,9
Q3	13,6	8,7	-0,8	-	1,2	0,2	8,0	4,9	1,9	-0,4	-8,6
Q4 ^(p)	53,5	4,0	4,4	-	1,9	-0,6	-1,7	49,2	5,2	6,3	7,5

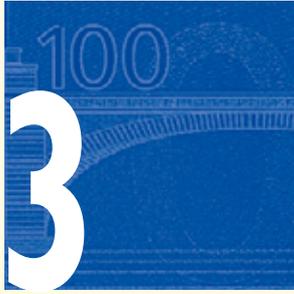
3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs ²⁾	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	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
Bestände											
2010 Q1	779,2	660,9	70,8	-	590,1	-	-	118,3	18,4	34,8	0,6
Q2	791,7	662,7	77,4	-	585,3	-	-	129,0	19,0	36,4	0,4
Q3	825,2	702,6	76,9	-	625,7	-	-	122,6	20,8	34,1	0,4
Q4 ^(p)	862,0	731,9	75,6	-	656,3	-	-	130,1	23,7	37,7	0,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010 Q2	8,8	6,5	5,5	-	1,0	-	-	2,3	0,9	-0,9	-0,2
Q3	18,9	23,4	1,0	-	22,4	-	-	-4,5	1,0	-0,8	0,0
Q4 ^(p)	13,8	10,8	-2,5	-	13,3	-	-	3,0	0,6	1,6	0,1

Quelle: EZB.

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

2) Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfondsanteile) werden von sonstigen Finanzintermediären emittiert. Geldmarktfondsanteile werden von MFIs begeben.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2010 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							533
<i>Handelsbilanz¹⁾</i>							-14
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 083		112	686	54	231	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	30		6	16	4	4	
Abschreibungen	355		96	199	12	47	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	586		287	264	36	-1	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							5
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	614		36	223	291	65	93
Zinsen	360		33	59	203	65	49
Sonstige Vermögenseinkommen	254		3	163	88	0	44
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	1 928		1 547	125	38	217	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	248		208	34	6	0	1
Sozialbeiträge	415		415				1
Monetäre Sozialleistungen	454		2	17	33	403	1
Sonstige laufende Transfers	191		72	25	46	48	9
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44		33	10	1	1	1
Schadenversicherungsleistungen	44				44		1
Sonstige	102		39	16	1	47	7
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	1 899		1 395	77	47	380	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 819		1 339			480	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 632		1 340			293	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	187					187	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	15		0	1	14	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen¹⁾</i>	80		70	76	33	-100	21
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	456		142	244	11	58	
Bruttoanlageinvestitionen	445		138	238	11	58	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	11		4	7	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0		-2	1	0	1	0
Vermögenstransfers	44		9	1	3	32	4
Vermögenswirksame Steuern	6		5	0	1		0
Sonstige Vermögenstransfers	38		3	1	2	32	4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	-19		29	47	40	-136	19
Statistische Abweichung	0		2	-2	0	0	0

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Kontensalden finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

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

Mittelaufkommen	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
2010 Q3						
Außenkonto						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen						519
<i>Handelsbilanz</i>						
Einkommensentstehungskonto						
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)	2 053	502	1 166	105	280	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	236					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	2 288					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
Primäres Einkommensverteilungskonto						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	586	287	264	36	-1	
Arbeitnehmerentgelt	1 084	1 084				4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	264				264	1
Vermögenseinkommen	608	212	84	293	18	99
Zinsen	346	54	32	252	8	63
Sonstige Vermögenseinkommen	262	158	53	41	10	36
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)						
Nationaleinkommen, netto	1 928	1 547	125	38	217	
Einkommen- und Vermögensteuer	248				248	1
Sozialbeiträge	415	1	17	48	348	1
Monetäre Sozialleistungen	451	451				3
Sonstige laufende Transfers	164	91	10	45	17	36
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44			44		1
Schadenversicherungsleistungen	43	35	7	1	0	1
Sonstige	76	56	3	0	17	33
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
Einkommensverwendungskonto						
Verfügbares Einkommen, netto	1 899	1 395	77	47	380	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	15	15				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
Vermögensbildungskonto						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	80	70	76	33	-100	21
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	355	96	199	12	47	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	45	10	18	9	8	3
Vermögenswirksame Steuern	6				6	0
Sonstige Vermögenstransfers	39	10	18	9	2	3
<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
2010 Q3								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 332	16 725	33 811	14 164	6 725	3 515	16 251
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				408				
Bargeld und Einlagen		6 510	1 830	10 246	2 168	862	722	3 971
Kurzfristige Schuldverschreibungen		40	173	628	321	400	26	809
Langfristige Schuldverschreibungen		1 357	220	6 461	2 299	2 181	353	3 557
Kredite		69	3 104	13 070	3 795	480	496	1 816
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		53	1 634	10 099	2 769	350	393	.
Anteilsrechte		4 192	7 367	1 967	5 341	2 343	1 289	5 447
Börsennotierte Aktien		687	1 321	443	1 828	411	250	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 077	5 677	1 196	2 740	466	884	.
Investmentzertifikate		1 428	368	327	773	1 466	154	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 676	146	2	0	216	3	189
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		487	3 886	1 029	240	243	626	462
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		57	197	-641	186	68	-32	94
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		3	23	-695	54	0	-28	12
Kurzfristige Schuldverschreibungen		9	6	-1	-22	15	5	-6
Langfristige Schuldverschreibungen		-23	-17	13	87	38	1	2
Kredite		1	71	57	12	5	-10	2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		1	35	68	-39	4	3	.
Anteilsrechte		-4	64	10	53	7	2	69
Börsennotierte Aktien		1	8	2	17	1	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		4	54	5	9	2	-2	.
Investmentzertifikate		-9	1	3	27	4	3	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		58	0	0	0	1	0	1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		13	50	-24	3	1	-2	13
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		173	167	-259	-7	82	29	-125
Währungsgold und SZRs				-23				
Bargeld und Einlagen		-3	-8	-113	-22	0	3	-146
Kurzfristige Schuldverschreibungen		0	-8	-9	-8	2	0	-6
Langfristige Schuldverschreibungen		14	-2	-75	-25	30	4	15
Kredite		0	-17	-85	-11	-1	1	-23
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	-10	-39	-8	0	1	.
Anteilsrechte		114	262	50	66	54	14	43
Börsennotierte Aktien		43	63	28	65	23	11	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		44	198	19	-11	5	-2	.
Investmentzertifikate		26	1	3	11	26	6	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		50	0	0	0	-2	0	1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-2	-59	-5	-8	-1	7	-9
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 562	17 089	32 912	14 343	6 875	3 511	16 221
Währungsgold und SZRs				386				
Bargeld und Einlagen		6 510	1 845	9 439	2 201	863	697	3 836
Kurzfristige Schuldverschreibungen		49	171	618	291	417	31	797
Langfristige Schuldverschreibungen		1 348	201	6 398	2 360	2 250	358	3 575
Kredite		70	3 158	13 042	3 797	483	487	1 795
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		54	1 659	10 128	2 721	353	397	.
Anteilsrechte		4 302	7 693	2 027	5 460	2 404	1 305	5 560
Börsennotierte Aktien		731	1 392	473	1 910	435	261	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 125	5 930	1 220	2 739	473	880	.
Investmentzertifikate		1 445	371	333	811	1 497	163	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 784	145	2	0	215	3	192
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		498	3 877	1 000	235	243	630	466
<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
2010 Q3								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 662	25 228	32 893	13 976	6 795	8 659	14 900
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			30	23 359	26	0	232	2 663
Kurzfristige Schuldverschreibungen			324	715	73	12	994	280
Langfristige Schuldverschreibungen			561	4 646	2 698	47	5 476	3 000
Kredite		5 980	8 464		3 386	271	1 476	3 254
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 616	5 883		1 819	106	1 248	.
Anteilsrechte		7	11 904	2 746	7 569	479	6	5 234
Börsennotierte Aktien			3 316	445	178	150	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	8 588	1 134	2 266	328	6	.
Investmentzertifikate				1 167	5 125			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		34	336	65	1	5 795	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		641	3 610	1 363	224	191	474	468
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-943	11 670	-8 503	917	188	-71	-5 144	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		27	151	-655	155	73	103	75
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-649	-2	0	28	-7
Kurzfristige Schuldverschreibungen			4	-7	6	0	-7	10
Langfristige Schuldverschreibungen			8	-30	26	-1	74	23
Kredite		29	62		18	13	3	14
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		37	24		-15	2	20	.
Anteilsrechte		0	70	10	82	0	0	38
Börsennotierte Aktien			4	1	0	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	66	3	1	0	0	.
Investmentzertifikate				6	81			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	1	0	0	59	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-3	6	20	25	2	6	-3
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-19	31	45	14	31	-5	-136	19
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		2	549	-230	-77	35	43	-240
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-216	0	0	0	-73
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-5	-12	1	1	0	-12
Langfristige Schuldverschreibungen			3	-5	-30	0	70	-77
Kredite		-3	-36		-41	1	-1	-56
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-3	-19		-31	1	-1	.
Anteilsrechte		0	583	-4	29	6	0	-12
Börsennotierte Aktien			222	41	3	2	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	361	-9	-57	4	0	.
Investmentzertifikate				-35	83			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	49	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		5	4	8	-36	-21	-26	-10
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-137	170	-382	-29	70	47	-14	115
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 691	25 929	32 009	14 054	6 904	8 805	14 735
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			29	22 494	25	0	260	2 583
Kurzfristige Schuldverschreibungen			322	695	79	13	986	278
Langfristige Schuldverschreibungen			572	4 610	2 694	46	5 620	2 947
Kredite		6 006	8 490		3 363	284	1 478	3 212
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 650	5 888		1 772	109	1 268	.
Anteilsrechte		7	12 558	2 752	7 680	486	6	5 260
Börsennotierte Aktien			3 542	487	181	153	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	9 015	1 128	2 210	332	6	.
Investmentzertifikate				1 138	5 289			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		34	337	65	1	5 903	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		644	3 621	1 391	213	172	453	455
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 100	11 871	-8 840	903	289	-29	-5 294	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2006	2007	2008	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 075	4 261	4 439	4 434	4 427	4 430	4 445	4 461
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	127	136	132	118	113	109	108	113
Abschreibungen	1 253	1 319	1 382	1 396	1 398	1 397	1 399	1 405
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	2 191	2 343	2 327	2 139	2 123	2 146	2 182	2 205
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	3 034	3 635	3 889	3 208	2 964	2 834	2 764	2 763
Zinsen	1 657	2 086	2 322	1 821	1 621	1 507	1 447	1 430
Sonstige Vermögenseinkommen	1 377	1 549	1 566	1 388	1 343	1 327	1 317	1 333
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	7 329	7 727	7 795	7 536	7 512	7 547	7 621	7 684
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 028	1 113	1 122	1 038	1 013	1 012	1 020	1 025
Sozialbeiträge	1 542	1 599	1 668	1 676	1 677	1 682	1 688	1 695
Monetäre Sozialleistungen	1 555	1 602	1 671	1 758	1 786	1 805	1 815	1 823
Sonstige laufende Transfers	723	754	788	784	784	792	794	799
Nettoprämien für Schadenversicherungen	180	184	188	184	183	183	182	183
Schadenversicherungsleistungen	180	184	189	185	183	183	183	183
Sonstige	363	385	410	415	419	426	429	432
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	7 237	7 633	7 690	7 427	7 403	7 433	7 507	7 566
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 646	6 911	7 171	7 162	7 181	7 216	7 256	7 298
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 957	6 198	6 421	6 386	6 397	6 430	6 469	6 511
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	689	713	749	775	784	786	787	788
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	64	65	71	67	66	65	63	63
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	591	722	520	265	223	217	251	267
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 879	2 030	2 039	1 787	1 710	1 688	1 724	1 754
Bruttoanlageinvestitionen	1 857	1 991	2 017	1 828	1 781	1 757	1 762	1 770
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	22	39	22	-41	-71	-70	-38	-15
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0	-1	0	-1	1	2	1	1
Vermögenstransfers	170	151	150	174	183	193	187	192
Vermögenswirksame Steuern	23	24	24	29	34	34	30	29
Sonstige Vermögenstransfers	148	126	126	145	149	158	157	163
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	-19	28	-127	-115	-81	-64	-64	-73

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Kontosalde finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

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

Mittelaufkommen	2006	2007	2008	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	7 647	8 060	8 280	8 087	8 060	8 082	8 135	8 184
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	915	960	946	900	892	894	907	924
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	8 562	9 020	9 227	8 986	8 952	8 975	9 042	9 109
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 191	2 343	2 327	2 139	2 123	2 146	2 182	2 205
Arbeitnehmerentgelt	4 083	4 269	4 446	4 441	4 433	4 436	4 452	4 468
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 055	1 104	1 085	1 027	1 022	1 021	1 031	1 052
Vermögenseinkommen	3 035	3 645	3 825	3 137	2 898	2 779	2 720	2 721
Zinsen	1 628	2 048	2 265	1 754	1 552	1 441	1 388	1 371
Sonstige Vermögenseinkommen	1 407	1 597	1 560	1 383	1 345	1 337	1 331	1 350
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	7 329	7 727	7 795	7 536	7 512	7 547	7 621	7 684
Einkommen- und Vermögensteuern	1 033	1 120	1 130	1 043	1 019	1 017	1 024	1 030
Sozialbeiträge	1 541	1 599	1 668	1 675	1 676	1 681	1 687	1 694
Monetäre Sozialleistungen	1 547	1 593	1 663	1 750	1 779	1 797	1 807	1 815
Sonstige laufende Transfers	635	663	684	678	678	680	683	684
Nettoprämien für Schadenversicherungen	180	184	189	185	183	183	183	183
Schadenversicherungsleistungen	177	182	186	181	179	180	179	180
Sonstige	278	296	309	312	316	318	321	322
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	7 237	7 633	7 690	7 427	7 403	7 433	7 507	7 566
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	64	65	71	67	66	65	63	63
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	591	722	520	265	223	217	251	267
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 253	1 319	1 382	1 396	1 398	1 397	1 399	1 405
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	185	166	160	183	193	203	197	202
Vermögenswirksame Steuern	23	24	24	29	34	34	30	29
Sonstige Vermögenstransfers	162	141	136	154	159	169	167	173
<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)

	2006	2007	2008	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 083	4 269	4 446	4 441	4 433	4 436	4 452	4 468
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 420	1 491	1 537	1 495	1 485	1 485	1 490	1 498
Empfangene Zinsen (+)	264	313	347	274	245	227	219	215
Geleistete Zinsen (-)	167	217	243	174	148	137	132	131
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	749	807	819	753	739	731	725	730
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	11
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	794	852	891	870	860	857	857	861
Sozialbeiträge, netto (-)	1 538	1 595	1 664	1 671	1 672	1 677	1 683	1 690
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 542	1 587	1 656	1 744	1 772	1 791	1 801	1 809
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	67	72	72	79	81	82	81	80
= Verfügbares Einkommen, brutto	5 616	5 866	6 069	6 059	6 065	6 070	6 085	6 107
Konsumausgaben (-)	4 902	5 099	5 268	5 193	5 194	5 221	5 252	5 288
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	64	64	71	67	65	65	63	62
= Sparen, brutto	770	825	867	928	934	912	895	879
Abschreibungen (-)	342	365	381	383	383	382	382	383
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	19	12	2	15	13	11	10	9
Sonstige Vermögensänderungen (+)	2 614	1 485	-2 356	-1 530	-258	819	811	831
= Reinvermögensänderung	3 061	1 958	-1 868	-970	306	1 360	1 333	1 337
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	608	644	635	569	550	539	540	542
Abschreibungen (-)	342	365	381	383	383	382	382	383
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	321	427	452	159	-19	-100	-91	-37
Bargeld und Einlagen	285	350	438	256	120	64	63	89
Geldmarktfondsanteile	1	39	-10	-20	-48	-84	-85	-96
Schuldverschreibungen ¹⁾	35	38	24	-77	-92	-80	-69	-31
Langfristige Forderungen	297	145	46	362	526	594	566	464
Einlagen	2	-33	-28	56	90	117	112	89
Schuldverschreibungen	31	34	45	26	22	-14	-7	-33
Anteilsrechte	-25	-73	-109	87	172	220	198	144
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	-5	-2	21	95	99	110	102	64
Investmentzertifikate	-20	-72	-130	-7	73	110	96	80
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	290	217	137	193	242	271	263	265
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	406	373	213	102	111	130	135	136
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	350	283	82	-16	65	76	104	105
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	2 057	1 413	-913	-1 572	-745	-19	477	726
Forderungen	547	80	-1 481	9	459	846	370	144
Anteilsrechte	458	81	-1 259	-132	236	493	140	23
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	60	9	-261	54	178	269	175	114
Übrige Veränderungen, netto (+)	-20	-12	-13	-12	29	12	-11	18
= Reinvermögensänderung	3 061	1 958	-1 868	-970	306	1 360	1 333	1 337
Vermögensbilanz								
Sachvermögen (+)	25 650	27 341	26 682	25 980	26 104	26 153	26 576	26 864
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 813	5 269	5 804	5 811	5 773	5 729	5 768	5 756
Bargeld und Einlagen	4 462	4 852	5 322	5 407	5 475	5 447	5 507	5 499
Geldmarktfondsanteile	255	293	324	313	244	233	215	201
Schuldverschreibungen ¹⁾	96	124	158	92	55	50	46	55
Langfristige Forderungen	11 855	12 055	10 526	11 253	11 520	11 767	11 655	11 883
Einlagen	1 018	953	894	919	963	990	1 003	1 011
Schuldverschreibungen	1 226	1 257	1 319	1 366	1 383	1 379	1 352	1 342
Anteilsrechte	4 983	4 992	3 583	3 918	4 024	4 113	3 977	4 101
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 529	3 592	2 578	2 804	2 833	2 881	2 764	2 857
Investmentzertifikate	1 453	1 400	1 005	1 114	1 192	1 232	1 213	1 245
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 627	4 854	4 730	5 050	5 150	5 285	5 323	5 429
Übrige Nettoforderungen (+)	247	222	216	221	235	211	227	238
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 236	5 600	5 810	5 867	5 908	5 919	5 980	6 006
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 560	4 831	4 906	4 921	4 961	4 947	5 101	5 122
= Reinvermögen	37 329	39 287	37 419	37 398	37 725	37 942	38 245	38 735

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.

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

	2006	2007	2008	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 374	4 646	4 763	4 557	4 522	4 536	4 578	4 615
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 588	2 718	2 838	2 804	2 787	2 784	2 794	2 807
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	74	80	76	65	62	58	56	61
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 712	1 849	1 849	1 689	1 673	1 694	1 727	1 748
Abschreibungen (-)	707	741	777	786	787	786	786	789
= Nettobetriebsüberschuss (+)	1 007	1 108	1 068	898	883	903	936	955
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	505	597	595	501	474	468	467	470
Empfangene Zinsen	172	204	217	165	148	137	131	127
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	332	393	378	336	326	331	337	343
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	288	354	404	322	289	269	257	253
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 223	1 351	1 259	1 077	1 067	1 102	1 146	1 172
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	926	988	1 019	930	911	900	897	907
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	190	212	197	139	125	126	133	134
Empfangene Sozialbeiträge (+)	75	64	66	68	69	70	70	70
Monetäre Sozialleistungen (-)	61	62	65	66	67	67	67	67
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	65	57	60	61	62	64	65	65
= Sparen, netto	55	95	-15	-50	-29	16	54	69
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	306	374	337	131	75	69	114	140
Bruttoanlageinvestitionen (+)	987	1 075	1 095	963	935	925	937	944
Abschreibungen (-)	707	741	777	786	787	786	786	789
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	24	38	19	-45	-72	-69	-36	-14
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	158	168	65	82	109	104	46	29
Bargeld und Einlagen	146	154	15	38	90	98	58	49
Geldmarktfondsanteile	2	-19	30	40	38	4	-20	-27
Schuldverschreibungen ¹⁾	10	33	21	4	-19	1	9	7
Langfristige Forderungen	477	742	701	404	193	169	289	347
Einlagen	33	6	39	40	19	-11	-5	-9
Schuldverschreibungen	-1	-9	-60	-45	-29	-30	16	18
Anteilsrechte	285	448	348	258	94	76	56	80
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	161	297	373	152	109	134	221	258
Übrige Nettoforderungen (+)	97	148	-27	-63	-35	63	4	44
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	679	890	708	234	112	139	162	234
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	443	539	396	-19	-113	-102	-87	-27
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	38	38	55	91	84	103	81	69
Anteilsrechte	231	379	308	288	178	169	154	177
Börsennotierte Aktien	33	55	7	71	66	66	47	37
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	199	324	301	217	112	103	107	139
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	72	68	72	78	79	78	81	81
= Sparen, netto	55	95	-15	-50	-29	16	54	69
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 674	1 826	1 904	1 972	2 011	1 989	1 984	1 997
Bargeld und Einlagen	1 367	1 507	1 537	1 580	1 634	1 604	1 610	1 626
Geldmarktfondsanteile	183	159	185	222	206	198	181	181
Schuldverschreibungen ¹⁾	124	161	182	170	171	187	193	191
Langfristige Forderungen	10 072	11 041	9 429	10 261	10 488	10 793	10 709	11 069
Einlagen	143	181	215	228	220	217	220	219
Schuldverschreibungen	280	268	215	150	186	194	200	181
Anteilsrechte	7 505	8 153	6 179	6 982	7 161	7 384	7 186	7 511
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 144	2 439	2 819	2 901	2 921	2 998	3 104	3 158
Übrige Nettoforderungen	333	385	413	396	395	432	451	431
Verbindlichkeiten								
Schulden	7 880	8 696	9 427	9 518	9 519	9 610	9 684	9 721
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 957	4 482	4 875	4 771	4 715	4 717	4 737	4 718
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	680	683	740	819	820	874	884	894
Anteilsrechte	13 172	14 368	10 773	11 957	12 265	12 485	11 904	12 558
Börsennotierte Aktien	4 543	5 041	2 920	3 373	3 508	3 590	3 316	3 542
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	8 629	9 328	7 853	8 584	8 757	8 895	8 588	9 015

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)

	2006	2007	2008	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	63	66	113	47	31	17	33	56
Bargeld und Einlagen	11	6	57	-1	-33	-21	2	6
Geldmarktfondsanteile	3	2	20	6	9	1	12	11
Schuldverschreibungen ¹⁾	49	57	36	42	55	37	19	39
Langfristige Forderungen	309	165	72	140	208	274	268	265
Einlagen	62	47	-3	29	19	2	-5	-4
Schuldverschreibungen	117	48	6	-8	50	83	152	158
Kredite	1	-15	38	28	15	13	13	18
Börsennotierte Aktien	2	-1	2	-100	-88	-83	-82	-1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	32	22	29	6	-3	2	5	6
Investmentzertifikate	95	65	1	185	215	256	185	89
Übrige Nettoforderungen (+)	14	-3	27	7	5	25	18	17
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	6	3	12	10	1	0	6	4
Kredite	50	-2	27	12	-25	-16	-11	12
Anteilsrechte	11	3	9	5	3	3	3	5
Versicherungstechnische Rückstellungen	318	241	139	199	272	319	300	294
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	301	226	117	193	257	304	291	286
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	17	15	22	7	14	15	10	8
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	1	-17	26	-33	-7	10	21	24
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	171	-2	-600	-30	232	368	183	116
Übrige Nettoforderungen	-54	-28	46	85	59	100	126	128
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	41	-32	-195	-48	20	96	33	-16
Versicherungstechnische Rückstellungen	54	13	-260	56	175	258	175	120
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	53	14	-257	61	177	262	174	118
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	1	-1	-3	-5	-2	-4	2	1
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	22	-10	-99	47	96	113	101	140
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	501	564	680	693	720	727	747	763
Bargeld und Einlagen	157	163	224	190	195	196	206	203
Geldmarktfondsanteile	80	80	98	102	99	103	108	107
Schuldverschreibungen ¹⁾	264	320	358	400	426	428	433	453
Langfristige Forderungen	5 191	5 333	4 817	5 186	5 320	5 532	5 519	5 654
Einlagen	598	646	641	664	661	660	656	660
Schuldverschreibungen	1 863	1 886	1 904	1 977	2 007	2 101	2 149	2 214
Kredite	429	415	452	464	468	475	480	483
Börsennotierte Aktien	742	718	416	411	420	435	411	435
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	475	514	436	461	469	476	466	473
Investmentzertifikate	1 083	1 154	967	1 210	1 295	1 386	1 358	1 389
Übrige Nettoforderungen (+)	185	167	233	236	228	252	267	285
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	36	29	47	49	53	56	59	58
Kredite	256	252	281	272	254	266	271	284
Anteilsrechte	688	658	471	497	495	515	479	486
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 015	5 269	5 147	5 490	5 594	5 748	5 795	5 903
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 309	4 548	4 409	4 738	4 843	4 990	5 033	5 142
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	706	720	739	752	751	759	762	761
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-117	-144	-217	-194	-128	-75	-71	-29

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

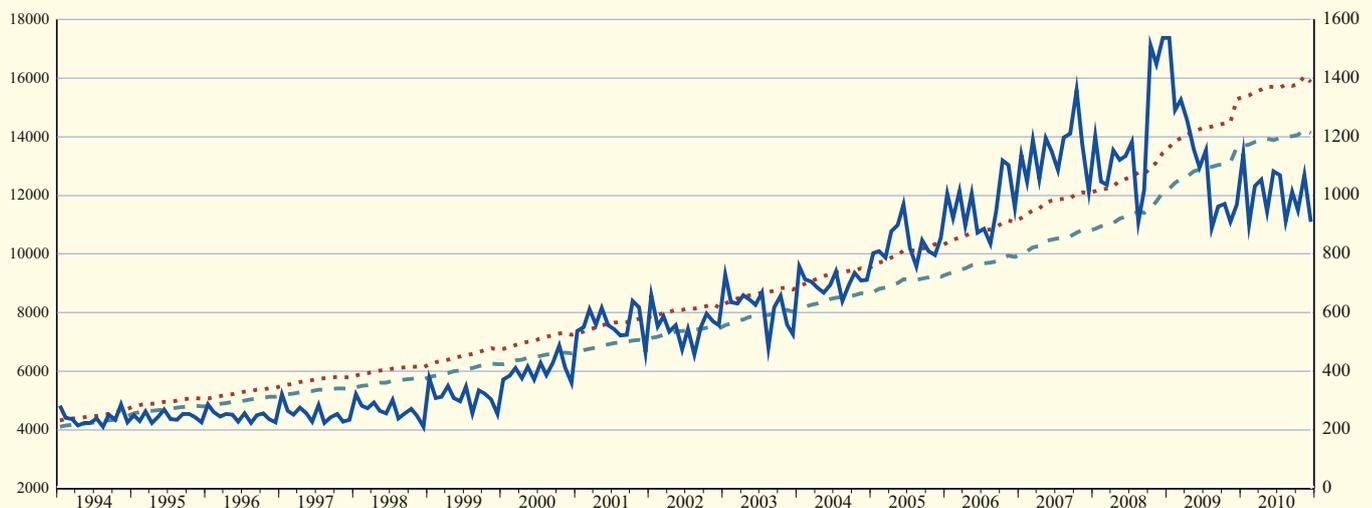
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen				Saisonbereinigt ²⁾	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2009 Dez.	15 896,8	938,3	-63,2	13 646,1	884,8	-61,4	15 276,1	969,4	-61,8	7,8	13,3	4,8
2010 Jan.	15 937,5	1 091,0	40,3	13 689,6	1 028,3	42,9	15 365,2	1 140,6	66,4	7,1	61,7	4,3
Febr.	15 975,4	860,1	38,1	13 729,2	811,1	39,8	15 414,5	900,4	37,1	5,9	-9,8	3,1
März	16 119,8	1 027,9	143,4	13 831,7	923,6	101,5	15 529,4	1 031,3	109,7	5,5	94,7	2,7
April	16 163,1	1 003,9	45,7	13 883,3	947,9	53,6	15 612,9	1 054,4	77,2	5,2	50,2	3,1
Mai	16 170,8	867,5	9,2	13 920,4	839,6	38,6	15 721,9	944,1	58,7	4,3	-6,1	2,5
Juni	16 155,6	1 049,7	7,9	13 895,9	984,2	-1,4	15 702,8	1 081,6	-12,9	3,7	7,4	2,6
Juli	16 176,5	1 005,9	21,9	13 942,8	967,2	47,9	15 676,6	1 068,6	15,0	3,3	47,6	2,4
Aug.	16 241,6	845,3	65,4	14 005,1	804,9	62,7	15 783,1	912,1	82,4	3,7	143,8	4,4
Sept.	16 260,8	983,8	19,5	14 023,2	907,3	18,4	15 737,2	1 011,9	4,9	3,1	48,1	3,8
Okt.	16 270,1	887,6	12,0	14 062,6	842,7	42,0	15 776,6	949,1	53,9	3,2	25,9	3,4
Nov.	16 447,0	996,2	178,2	14 258,6	957,3	197,1	16 057,9	1 069,1	236,3	4,3	209,0	6,3
Dez.	16 295,7	870,7	-151,6	14 124,5	838,0	-134,4	15 872,6	909,8	-170,4	3,7	-121,0	4,6
Langfristig												
2009 Dez.	14 349,2	169,6	-35,4	12 213,9	154,0	-25,5	13 638,3	166,1	-34,3	8,9	-15,2	6,0
2010 Jan.	14 387,5	309,6	39,2	12 245,9	278,0	32,9	13 711,3	315,9	53,8	8,5	105,1	6,3
Febr.	14 443,8	212,2	56,8	12 308,9	193,7	63,4	13 785,0	211,7	62,1	7,5	13,3	4,8
März	14 577,4	310,4	132,7	12 417,5	250,1	107,8	13 902,3	281,5	113,6	7,2	108,6	4,8
April	14 623,7	246,8	47,4	12 464,7	223,5	47,8	13 978,0	255,3	68,4	7,1	54,6	4,6
Mai	14 635,1	154,4	11,8	12 498,0	148,4	33,7	14 085,0	181,7	59,6	6,0	-4,8	3,7
Juni	14 639,5	273,0	29,1	12 503,2	245,7	29,9	14 098,8	265,6	23,2	5,1	5,2	4,2
Juli	14 673,0	260,3	34,7	12 538,5	240,9	36,5	14 076,1	268,3	14,6	4,8	57,4	3,4
Aug.	14 704,4	140,8	32,1	12 569,7	127,4	32,0	14 141,9	152,8	43,7	4,7	104,6	4,8
Sept.	14 708,6	268,2	4,6	12 583,9	228,0	14,5	14 099,1	258,4	4,6	4,2	37,2	3,7
Okt.	14 747,6	222,2	39,2	12 634,8	195,5	51,1	14 156,2	232,7	67,0	4,1	60,2	3,8
Nov.	14 889,4	335,6	142,8	12 791,6	319,1	157,7	14 385,8	357,6	188,8	4,9	157,4	6,1
Dez.	14 865,2	183,9	-23,3	12 785,3	176,8	-5,4	14 342,8	190,8	-29,0	4,9	-27,1	5,7

A15 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)

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



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

1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.

2) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz ¹⁾					
	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
	Insgesamt											
2009	15 276	5 376	3 213	805	5 508	374	1 126	734	62	86	221	22
2010	15 873	5 245	3 294	857	6 023	454	1 006	624	76	72	208	25
2010 Q1	15 529	5 468	3 174	843	5 654	389	1 024	642	61	74	227	20
Q2	15 703	5 454	3 212	848	5 770	418	1 027	661	62	80	198	26
Q3	15 737	5 427	3 204	848	5 821	437	998	631	75	67	197	27
Q4	15 873	5 245	3 294	857	6 023	454	976	564	107	65	212	29
2010 Sept.	15 737	5 427	3 204	848	5 821	437	1 012	627	61	71	222	30
Okt.	15 777	5 265	3 222	854	5 995	441	949	559	76	69	217	29
Nov.	16 058	5 299	3 307	863	6 142	447	1 069	548	150	66	279	25
Dez.	15 873	5 245	3 294	857	6 023	454	910	583	96	59	139	32
	Kurzfristig											
2009	1 638	733	88	72	724	21	876	635	19	69	137	15
2010	1 530	572	114	67	732	45	758	533	31	60	118	17
2010 Q1	1 627	747	80	77	706	17	754	536	27	61	120	10
Q2	1 604	734	95	73	681	21	793	570	31	67	110	16
Q3	1 638	743	94	72	692	37	771	546	28	58	118	20
Q4	1 530	572	114	67	732	45	716	482	36	53	123	22
2010 Sept.	1 638	743	94	72	692	37	753	524	24	55	128	22
Okt.	1 620	591	101	73	817	38	716	473	36	53	132	22
Nov.	1 672	611	104	72	845	40	712	472	32	54	138	16
Dez.	1 530	572	114	67	732	45	719	502	40	52	98	27
	Langfristig²⁾											
2009	13 638	4 643	3 125	733	4 784	353	251	99	44	17	84	7
2010	14 343	4 673	3 179	791	5 291	409	248	91	46	12	91	9
2010 Q1	13 902	4 722	3 094	767	4 948	372	270	106	33	13	107	10
Q2	14 099	4 720	3 117	775	5 089	398	234	91	31	13	89	10
Q3	14 099	4 684	3 110	776	5 130	400	227	86	46	9	79	6
Q4	14 343	4 673	3 179	791	5 291	409	260	81	72	12	89	7
2010 Sept.	14 099	4 684	3 110	776	5 130	400	258	103	37	17	94	8
Okt.	14 156	4 674	3 121	781	5 178	403	233	86	40	15	84	7
Nov.	14 386	4 688	3 204	791	5 297	406	358	76	119	12	141	9
Dez.	14 343	4 673	3 179	791	5 291	409	191	81	56	8	41	5
	Darunter: festverzinslich											
2009	8 829	2 587	1 034	599	4 338	271	173	60	18	16	74	4
2010	9 513	2 668	1 101	675	4 777	291	156	50	13	11	78	5
2010 Q1	9 097	2 658	1 053	626	4 482	278	186	61	10	12	95	7
Q2	9 312	2 663	1 083	654	4 625	286	156	47	12	11	81	5
Q3	9 335	2 650	1 070	658	4 670	286	141	48	12	8	70	4
Q4	9 513	2 668	1 101	675	4 777	291	141	42	19	11	65	5
2010 Sept.	9 335	2 650	1 070	658	4 670	286	179	63	13	13	84	5
Okt.	9 385	2 657	1 077	664	4 699	289	149	48	17	15	64	5
Nov.	9 524	2 679	1 108	673	4 773	290	182	49	20	11	96	6
Dez.	9 513	2 668	1 101	675	4 777	291	92	29	18	8	35	3
	Darunter: variabel verzinslich											
2009	4 371	1 769	2 024	123	374	81	62	28	25	1	6	2
2010	4 369	1 736	1 973	108	435	115	77	34	29	1	10	4
2010 Q1	4 340	1 775	1 961	130	382	93	70	38	20	1	7	3
Q2	4 320	1 768	1 949	110	383	110	65	37	17	1	5	6
Q3	4 322	1 754	1 962	109	386	112	73	29	33	1	6	3
Q4	4 369	1 736	1 973	108	435	115	102	33	44	0	22	2
2010 Sept.	4 322	1 754	1 962	109	386	112	66	31	23	3	6	3
Okt.	4 328	1 739	1 965	109	402	113	74	33	21	0	17	2
Nov.	4 407	1 730	2 009	109	445	115	159	21	92	1	43	3
Dez.	4 369	1 736	1 973	108	435	115	72	45	18	0	6	2

Quelle: EZB.

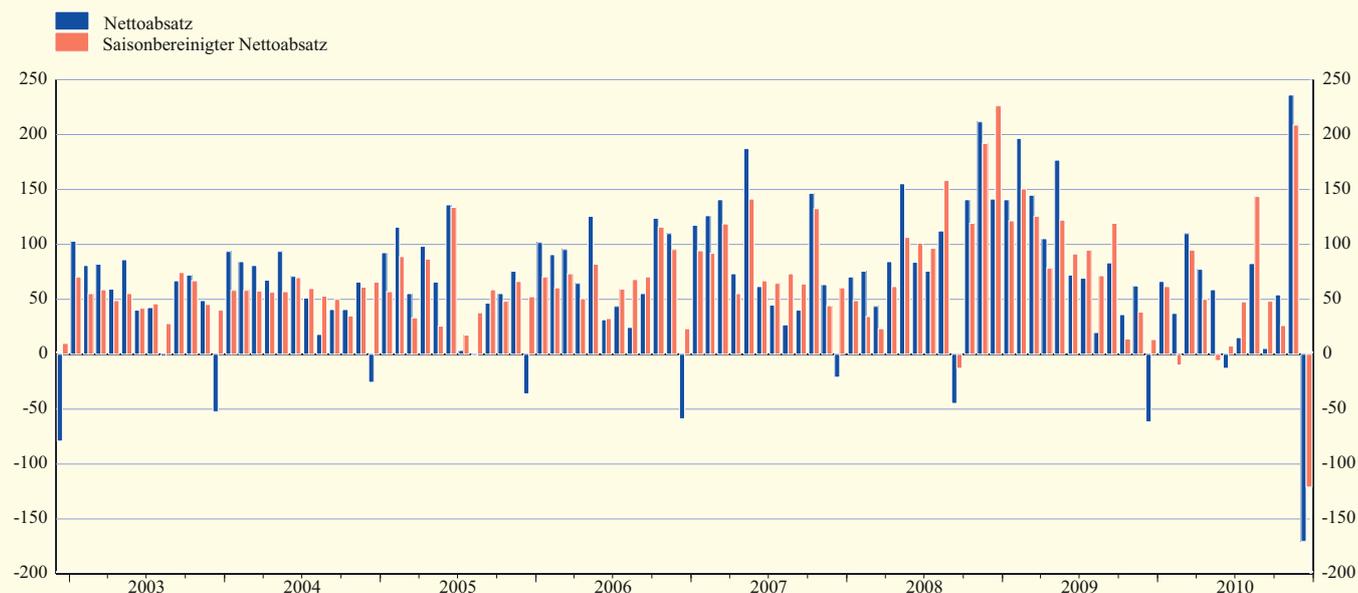
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen 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 ¹⁾						Saisonbereinigt ¹⁾					
	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
Insgesamt												
2009	87,0	10,3	19,2	8,5	46,2	2,8	86,7	10,2	18,8	8,2	46,7	2,9
2010	46,5	-1,2	5,8	5,3	31,5	5,1	46,0	-1,4	5,7	5,3	31,6	4,7
2010 Q1	71,0	25,7	-15,7	11,5	46,4	3,1	48,9	7,5	2,0	10,4	24,6	4,5
Q2	41,0	-12,6	8,1	5,0	34,9	5,6	17,1	-15,1	2,7	0,8	23,0	5,7
Q3	34,1	-2,7	1,9	2,6	20,5	6,4	79,8	12,1	25,5	5,0	29,5	7,7
Q4	39,9	-20,5	28,7	2,3	24,1	5,4	38,0	-10,2	-7,6	5,2	49,5	1,1
2010 Sept.	4,9	-7,5	-24,7	6,1	22,3	8,8	48,1	18,2	4,0	7,4	8,3	10,2
Okt.	53,9	-26,6	19,5	7,6	48,7	4,6	25,9	-37,5	-7,8	7,6	61,7	1,9
Nov.	236,3	10,8	76,8	3,5	140,3	4,9	209,0	9,2	69,9	3,3	123,6	3,0
Dez.	-170,4	-45,6	-10,4	-4,4	-116,8	6,8	-121,0	-2,3	-84,7	4,7	-37,0	-1,7
Langfristig												
2009	87,7	15,1	22,3	12,6	34,5	3,2	87,6	15,2	22,0	12,7	34,6	3,1
2010	55,9	1,9	3,6	5,8	41,5	3,1	56,0	1,9	3,5	5,8	41,6	3,1
2010 Q1	76,5	22,4	-12,9	9,9	52,8	4,3	75,6	12,6	5,2	10,7	43,0	4,2
Q2	50,4	-7,6	3,4	6,1	43,9	4,6	18,3	-17,5	-1,6	2,2	30,8	4,4
Q3	21,0	-1,4	2,1	3,0	16,3	0,9	66,4	6,3	24,3	4,8	28,6	2,3
Q4	75,6	-5,9	21,9	4,1	52,8	2,8	63,5	6,2	-13,8	5,6	64,0	1,6
2010 Sept.	4,6	4,5	-22,7	9,9	10,5	2,4	37,2	23,5	2,3	9,2	-2,7	5,0
Okt.	67,0	-5,0	12,4	7,1	49,0	3,6	60,2	-3,8	-10,3	8,4	64,3	1,6
Nov.	188,8	-6,2	74,5	3,8	113,9	2,8	157,4	-5,4	66,0	3,3	92,2	1,2
Dez.	-29,0	-6,6	-21,3	1,3	-4,6	2,1	-27,1	27,6	-97,1	5,0	35,4	2,0

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)



Quelle: EZB.

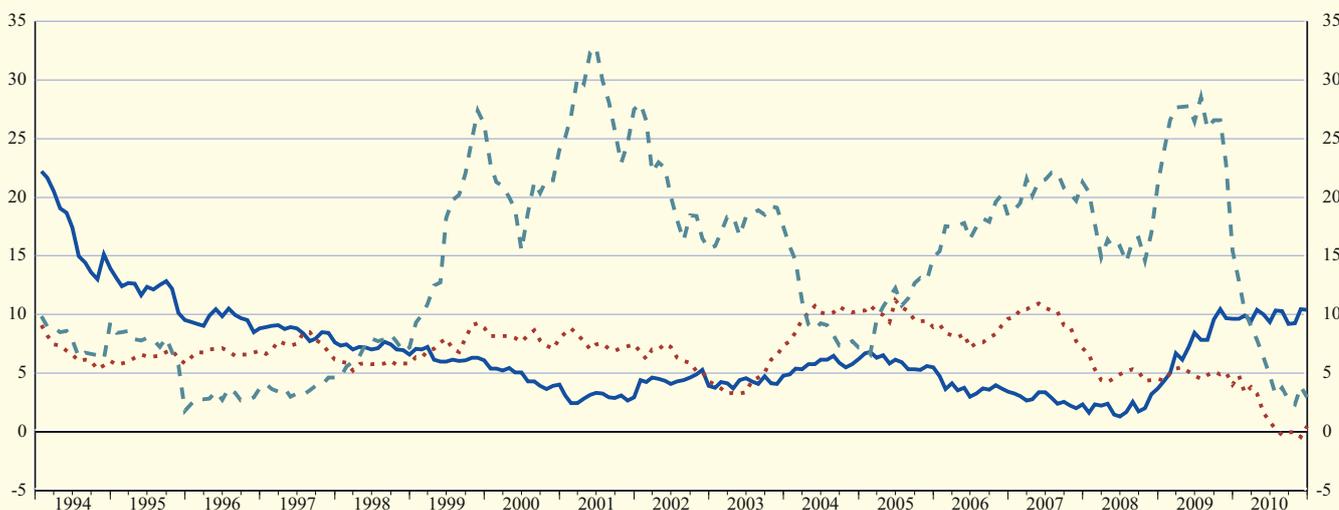
1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾ (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
	Insgesamt											
2009 Dez.	7,8	2,3	10,3	14,5	11,2	10,0	4,8	-0,1	2,8	16,5	9,3	10,9
2010 Jan.	7,1	2,4	9,2	13,9	10,1	9,4	4,3	0,6	0,5	12,2	8,8	8,6
Febr.	5,9	0,7	6,2	15,0	9,7	11,0	3,1	-1,3	-1,9	15,5	8,1	11,5
März	5,5	1,5	4,6	16,1	8,5	11,8	2,7	-0,3	-3,2	13,1	6,9	12,3
April	5,2	1,3	3,6	16,1	8,4	11,2	3,1	2,3	-3,0	13,2	5,3	12,9
Mai	4,3	-0,2	2,9	15,0	8,0	10,4	2,5	0,1	-2,0	12,6	5,4	11,3
Juni	3,7	-0,4	1,8	12,3	7,2	13,7	2,6	-0,8	0,9	8,3	5,2	16,7
Juli	3,3	-0,9	0,5	10,1	7,4	15,2	2,4	-2,4	0,7	8,0	6,0	22,4
Aug.	3,7	-0,3	1,7	10,2	7,2	15,4	4,4	0,6	5,4	5,4	6,4	19,9
Sept.	3,1	-0,3	1,0	8,6	6,2	16,6	3,8	-0,3	5,4	4,2	5,6	21,1
Okt.	3,2	0,1	0,7	8,4	6,2	16,0	3,4	-2,0	4,4	3,8	7,1	19,0
Nov.	4,3	0,1	2,8	8,3	7,9	16,4	6,3	0,1	8,0	4,2	10,4	21,7
Dez.	3,7	-0,3	2,1	8,0	6,8	15,9	4,6	0,2	3,4	7,5	8,3	13,0
	Langfristig											
2009 Dez.	8,9	4,0	12,5	26,1	9,5	12,0	6,0	2,4	3,4	21,4	8,9	11,2
2010 Jan.	8,5	4,8	10,1	23,1	9,5	11,6	6,3	3,6	0,8	16,6	10,4	11,1
Febr.	7,5	3,3	7,1	22,5	9,7	12,4	4,8	0,3	-1,6	19,3	10,7	11,8
März	7,2	3,8	5,5	22,6	9,2	12,8	4,8	1,4	-3,0	17,0	10,6	13,8
April	7,1	3,2	4,4	21,5	10,4	11,0	4,6	1,7	-2,6	15,7	9,7	12,7
Mai	6,0	1,6	3,3	18,5	10,1	8,9	3,7	-0,8	-2,0	12,7	9,9	9,9
Juni	5,1	0,9	2,0	16,0	9,1	12,9	4,2	-0,6	0,7	10,7	9,4	14,7
Juli	4,8	0,2	0,7	12,7	10,2	12,1	3,4	-3,1	0,8	9,0	10,1	13,1
Aug.	4,7	-0,3	1,4	12,9	10,2	11,8	4,8	-1,0	4,6	7,0	9,7	11,8
Sept.	4,2	0,0	0,7	11,2	8,9	12,3	3,7	-1,4	4,4	5,6	7,3	10,8
Okt.	4,1	0,0	0,4	10,5	9,1	11,4	3,8	-1,7	3,5	5,6	8,5	10,0
Nov.	4,9	-0,4	2,5	9,7	10,4	11,3	6,1	-0,1	7,3	6,7	10,8	12,9
Dez.	4,9	0,5	1,4	9,5	10,4	10,3	5,7	1,6	2,0	8,4	11,3	6,1

A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen (Veränderung gegen Vorjahr in %)

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



Quelle: EZB.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾
(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											
2009	9,5	7,1	18,0	25,0	8,1	4,3	12,0	1,8	35,7	-1,9	0,1	20,7
2010	8,8	5,6	6,7	19,6	9,9	7,4	-0,2	-3,7	1,1	-1,3	6,8	26,1
2010 Q1	11,1	9,8	13,5	28,8	9,6	8,3	1,2	-3,8	5,8	-2,1	4,6	26,9
Q2	9,7	7,3	7,3	23,1	10,2	7,5	-1,0	-4,2	0,3	-0,4	5,5	23,4
Q3	7,5	3,1	3,4	16,1	10,1	7,2	-1,2	-3,6	-1,2	-1,8	4,8	28,5
Q4	7,0	2,7	3,3	12,4	9,7	6,8	0,1	-3,1	-0,3	-0,8	12,3	25,7
2010 Juli	7,7	3,1	3,2	15,8	10,5	6,7	-1,4	-3,5	-1,8	-2,0	5,4	30,0
Aug.	7,5	2,6	3,6	16,2	10,3	7,1	-1,1	-3,9	-0,8	-2,1	6,6	27,0
Sept.	7,0	2,8	2,2	13,7	9,7	7,8	-1,0	-3,2	-0,7	-1,2	3,3	26,3
Okt.	6,9	2,9	3,1	12,7	9,4	7,0	-0,5	-3,2	-0,8	-1,1	8,7	25,4
Nov.	7,1	2,5	3,7	11,8	10,0	6,8	1,0	-3,8	0,9	-0,5	18,6	25,3
Dez.	7,0	2,5	4,0	11,6	9,9	5,3	0,6	-1,5	-1,4	-0,4	15,9	26,7
	Euro											
2009	10,1	9,0	21,4	23,3	8,2	3,7	14,3	3,9	38,2	-2,4	-0,4	21,8
2010	9,0	5,5	7,8	20,0	10,0	7,3	0,0	-3,1	0,9	-1,7	6,0	26,4
2010 Q1	11,4	10,8	14,9	29,2	9,7	8,0	1,6	-3,4	6,3	-2,4	3,2	26,9
Q2	9,9	7,4	8,3	23,5	10,2	7,2	-1,1	-3,9	-0,2	-0,6	4,1	23,4
Q3	7,9	2,7	4,5	16,4	10,3	7,2	-1,0	-2,9	-1,4	-2,5	4,1	28,6
Q4	7,2	1,6	4,4	12,9	9,9	6,9	0,5	-2,3	-0,7	-1,2	12,4	26,5
2010 Juli	8,1	2,7	4,1	16,3	10,7	6,8	-1,1	-2,9	-1,8	-2,6	4,4	30,3
Aug.	7,9	2,2	4,7	16,5	10,5	7,3	-0,8	-3,1	-1,1	-2,7	6,2	27,1
Sept.	7,3	2,0	3,5	14,4	9,9	7,9	-0,6	-2,5	-0,6	-1,7	2,9	26,1
Okt.	7,1	1,9	4,3	13,2	9,5	7,2	-0,1	-2,5	-0,9	-1,5	8,6	26,2
Nov.	7,2	1,2	4,6	12,2	10,1	6,9	1,3	-2,9	0,2	-0,9	18,8	26,4
Dez.	7,2	1,2	5,0	12,3	10,1	5,5	1,1	-0,2	-2,1	-0,8	16,2	27,7

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



Quelle: EZB.

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

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

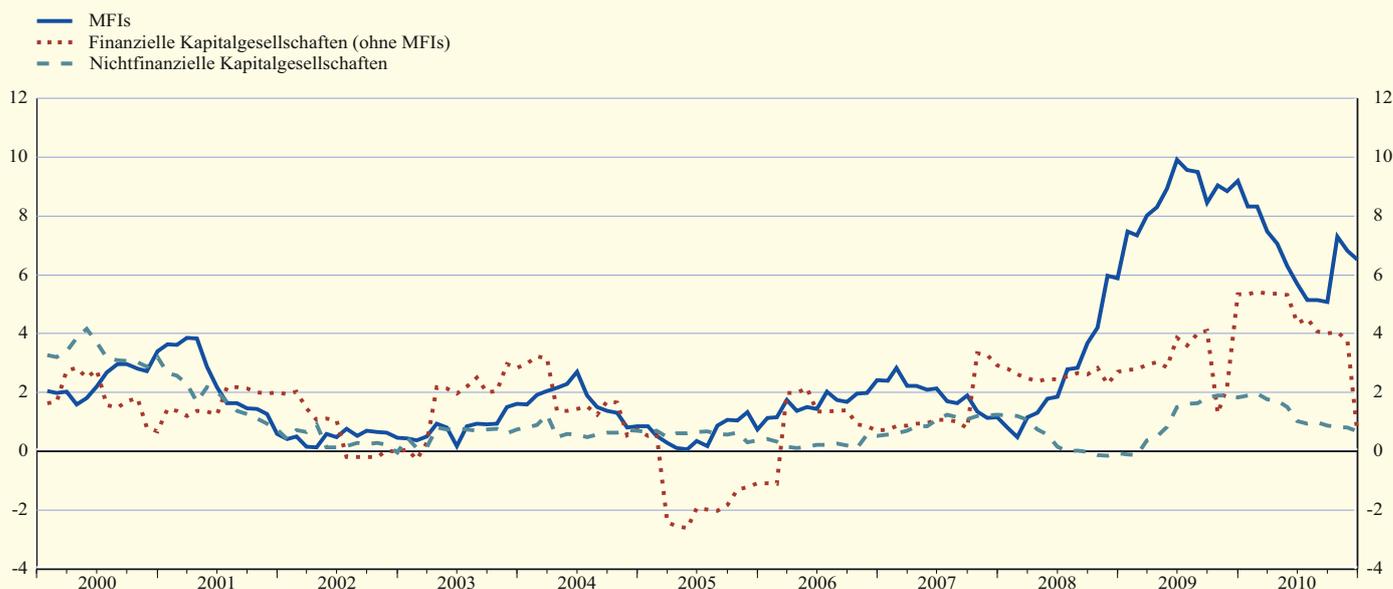
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

		Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
		Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	Dez.	3 509,5	105,4	1,0	375,0	5,9	282,5	2,7	2 852,1	-0,1
2009	Jan.	3 312,9	105,6	1,1	340,9	7,5	259,0	2,8	2 712,9	-0,1
	Febr.	2 941,5	105,6	1,1	273,8	7,4	206,3	2,8	2 461,3	-0,1
	März	3 024,7	106,1	1,5	312,8	8,0	223,9	2,9	2 488,0	0,4
	April	3 457,7	106,2	1,6	410,4	8,3	274,6	3,0	2 772,7	0,5
	Mai	3 604,0	106,5	1,9	448,8	8,9	283,3	2,9	2 871,9	0,8
	Juni	3 556,1	107,3	2,7	445,3	9,9	279,4	3,9	2 831,3	1,5
	Juli	3 841,4	107,5	2,7	505,7	9,6	301,1	3,6	3 034,6	1,6
	Aug.	4 039,5	107,5	2,7	568,4	9,5	321,7	4,0	3 149,3	1,6
	Sept.	4 208,3	107,6	2,8	588,4	8,5	352,3	4,1	3 267,6	1,8
	Okt.	4 063,0	107,8	2,7	563,3	9,0	326,8	1,3	3 173,0	1,9
	Nov.	4 077,6	108,1	2,7	563,8	8,8	318,5	2,2	3 195,3	1,9
	Dez.	4 409,3	108,5	3,0	566,0	9,2	349,4	5,3	3 493,8	1,8
2010	Jan.	4 241,8	108,7	2,9	516,7	8,3	339,3	5,3	3 385,9	1,9
	Febr.	4 160,3	108,7	3,0	499,3	8,3	337,8	5,4	3 323,2	2,0
	März	4 473,4	109,0	2,8	543,6	7,5	363,8	5,4	3 566,0	1,8
	April	4 408,1	109,0	2,7	508,4	7,1	344,3	5,3	3 555,4	1,7
	Mai	4 092,5	109,1	2,4	445,9	6,3	321,4	5,3	3 325,2	1,5
	Juni	4 053,8	109,3	1,9	446,4	5,7	314,3	4,4	3 293,1	1,0
	Juli	4 255,3	109,4	1,7	519,8	5,1	336,8	4,5	3 398,6	0,9
	Aug.	4 120,3	109,4	1,7	479,3	5,1	313,2	4,1	3 327,9	1,0
	Sept.	4 344,3	109,4	1,7	487,0	5,1	325,3	4,0	3 531,9	0,9
	Okt.	4 529,9	109,8	1,8	514,4	7,3	332,4	4,0	3 683,1	0,8
	Nov.	4 408,1	110,0	1,7	437,8	6,8	311,3	3,8	3 659,0	0,8
	Dez.	4 591,6	110,0	1,3	458,4	6,5	329,4	0,6	3 803,8	0,7

A19 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

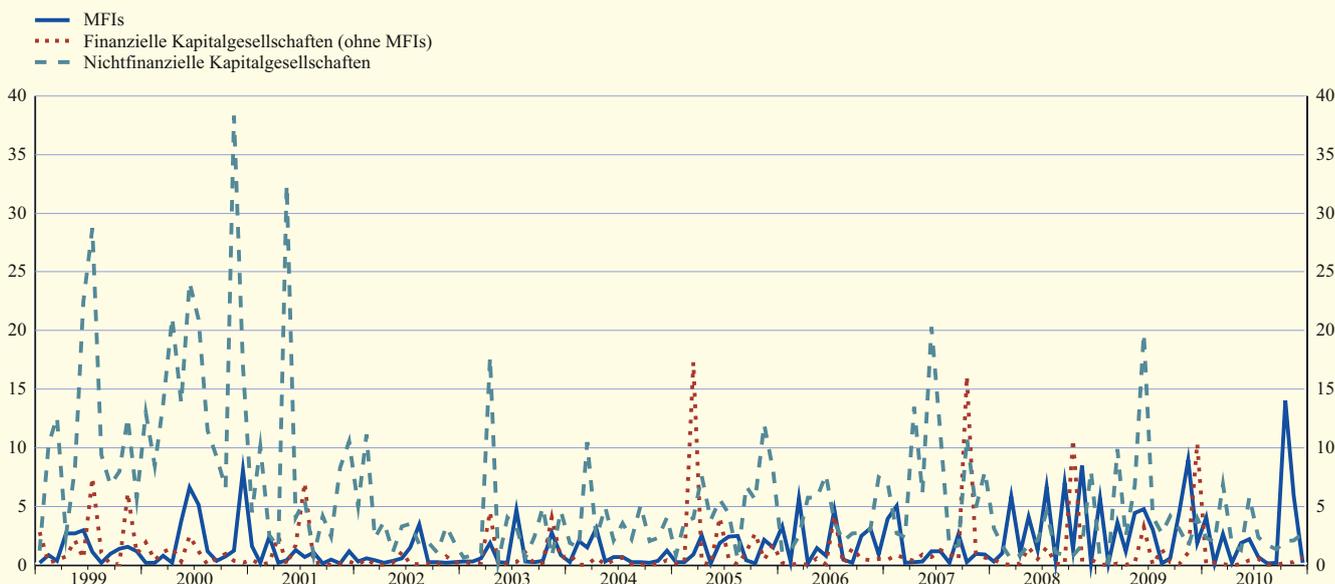
1) Einzelheiten zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Brutto- absatz 1	Tilgungen 2	Netto- absatz 3	Brutto- absatz 4	Tilgungen 5	Netto- absatz 6	Brutto- absatz 7	Tilgungen 8	Netto- absatz 9	Brutto- absatz 10	Tilgungen 11	Netto- absatz 12
2008 Dez.	8,5	2,6	6,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,4	8,0	2,5	5,5
2009 Jan.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
Febr.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
März	13,7	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,2	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
April	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
Mai	11,4	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,8	0,3	6,5
Juni	27,8	2,0	25,8	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
Juli	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,1	4,0
Aug.	4,0	3,3	0,7	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	3,3	-0,6
Sept.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,2	4,2	0,2	3,9
Okt.	7,7	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,1	0,2	2,8
Nov.	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
Dez.	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010 Jan.	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
Febr.	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
März	9,6	0,2	9,4	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,2	6,7
April	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
Mai	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
Juni	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4
Juli	3,6	0,8	2,7	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,5	2,4	0,8	1,6
Aug.	1,8	1,2	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	1,2	0,6
Sept.	1,6	0,2	1,4	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2
Okt.	16,3	1,1	15,2	14,0	0,0	14,0	0,2	0,0	0,2	2,0	1,1	1,0
Nov.	8,2	1,2	7,0	5,9	0,0	5,9	0,2	0,1	0,2	2,1	1,2	0,9
Dez.	3,5	3,4	0,1	0,2	0,0	0,2	0,6	0,3	0,3	2,7	3,1	-0,4

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)



Quelle: EZB.

4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Täglich fällig ²⁾	Einlagen privater Haushalte				Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo-geschäfte	
		Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2),3)}		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	
2010 Febr.	0,42	1,75	2,24	2,36	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,39	0,53
März	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,79	2,73	2,35	0,50
April	0,41	2,02	2,64	2,14	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58
Mai	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,78	2,26	0,52
Juni	0,43	2,16	2,26	2,47	1,41	1,96	0,43	0,89	1,85	2,29	0,66
Juli	0,43	2,31	2,59	2,36	1,40	1,93	0,45	1,06	2,11	2,22	0,74
Aug.	0,43	2,21	2,54	2,35	1,50	1,91	0,45	1,01	2,01	2,22	0,70
Sept.	0,43	2,25	2,76	2,28	1,55	1,85	0,46	1,11	2,18	2,81	0,71
Okt.	0,44	2,35	2,75	2,80	1,54	1,82	0,50	1,18	2,36	2,53	0,94
Nov.	0,44	2,33	2,65	2,66	1,54	1,83	0,50	1,16	2,45	2,41	0,90
Dez.	0,43	2,27	2,77	2,59	1,55	1,84	0,51	1,19	2,56	2,60	1,07
2011 Jan.	0,43	2,38	2,61	2,77	1,53	1,85	0,54	1,29	2,42	2,52	1,02

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol-vierende Kredite und Über-ziehungs-kredite, unechte und echte Kredit-karten-kredite ²⁾	Konsumtenkredite			Effektiver Jahres-zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres-zinssatz ³⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung		
		Mit anfänglicher Zinsbindung				Mit anfänglicher Zinsbindung					mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2010 Febr.	9,01	6,72	6,25	7,98	7,78	2,68	3,83	4,32	4,18	3,74	3,16	4,48	4,74
März	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55
April	8,77	6,78	6,12	7,92	7,67	2,62	3,71	4,18	4,12	3,68	3,06	4,32	4,53
Mai	8,77	6,69	6,14	7,84	7,62	2,58	3,64	4,14	4,01	3,58	3,09	4,45	4,50
Juni	8,79	5,18	6,13	7,74	7,11	2,56	3,59	4,06	3,90	3,54	3,01	4,22	4,27
Juli	8,73	5,48	6,22	7,77	7,32	2,66	3,60	3,94	3,84	3,64	3,15	4,29	4,27
Aug.	8,72	5,38	6,26	7,87	7,35	2,83	3,63	3,95	3,80	3,76	3,35	4,52	4,14
Sept.	8,74	5,52	6,18	7,87	7,31	2,75	3,57	3,84	3,74	3,62	3,33	4,35	4,07
Okt.	8,66	5,36	6,03	7,71	7,15	2,76	3,57	3,78	3,69	3,61	3,37	4,43	4,21
Nov.	8,61	5,39	6,08	7,64	7,15	2,80	3,55	3,76	3,70	3,65	3,55	4,37	4,17
Dez.	8,58	5,16	5,95	7,23	6,86	2,78	3,54	3,80	3,70	3,68	3,39	4,31	4,15
2011 Jan.	8,62	5,06	6,13	7,81	7,15	2,94	3,71	3,91	3,86	3,82	3,37	4,32	4,30

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revol-vierende Kredite und Über-ziehungs-kredite, unechte und echte Kreditkartenkredite ²⁾	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
2010 Febr.	4,03	3,25	4,22	4,05	1,94	2,90	3,61
März	3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	2,54	3,44
April	3,98	3,19	4,17	3,90	2,00	2,72	3,45
Mai	3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,84	3,41
Juni	3,70	3,25	4,09	3,80	2,17	2,86	3,37
Juli	3,70	3,26	4,23	3,95	2,26	2,85	3,20
Aug.	3,75	3,38	4,14	3,84	2,28	2,92	3,65
Sept.	3,80	3,34	4,10	3,78	2,26	2,72	3,51
Okt.	3,83	3,42	4,16	3,82	2,33	2,94	3,46
Nov.	3,85	3,56	4,26	3,82	2,42	3,05	3,53
Dez.	3,86	3,50	4,18	3,86	2,59	2,82	3,50
2011 Jan.	4,02	3,45	4,15	3,86	2,45	2,94	3,93

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums. Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.
- 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.
- 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^{1),*}
(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

4. Einlagenzinsen (Bestände)

		Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repos- geschäfte
		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2),3)}		Täglich fällig ²⁾	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
2010	Febr.	0,42	2,14	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20
	März	0,42	2,12	2,74	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
	April	0,41	2,12	2,74	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,16
	Mai	0,40	2,12	2,71	1,40	1,98	0,43	1,42	3,22	1,14
	Juni	0,43	2,13	2,72	1,41	1,96	0,43	1,46	3,11	1,24
	Juli	0,43	2,15	2,73	1,40	1,93	0,45	1,54	3,14	1,24
	Aug.	0,43	2,17	2,72	1,50	1,91	0,45	1,57	3,11	1,25
	Sept.	0,43	2,20	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26
	Okt.	0,44	2,22	2,70	1,54	1,82	0,50	1,68	3,07	1,29
	Nov.	0,44	2,25	2,72	1,54	1,83	0,50	1,70	3,11	1,33
	Dez.	0,43	2,28	2,70	1,55	1,84	0,51	1,76	3,08	1,50
2011	Jan.	0,43	2,31	2,71	1,53	1,85	0,54	1,78	3,08	1,55

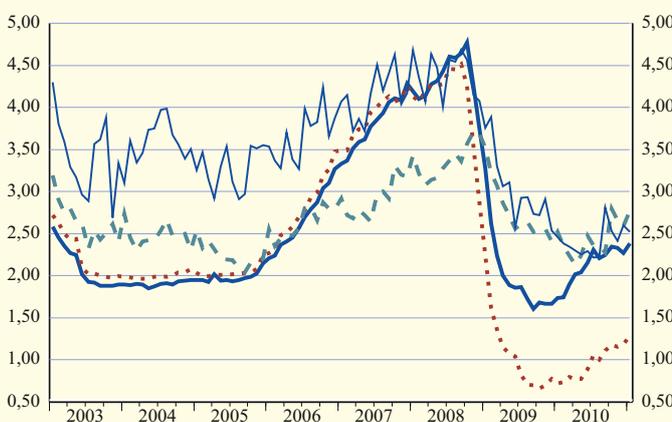
5. Kreditzinsen (Bestände)

		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
2011	Febr.	4,03	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
	März	3,98	4,04	3,98	7,43	6,51	5,35	3,43	3,26	3,37
	April	3,89	4,01	3,92	7,38	6,50	5,29	3,42	3,21	3,33
	Mai	3,87	3,97	3,89	7,40	6,45	5,29	3,40	3,20	3,31
	Juni	3,79	3,96	3,84	7,61	6,48	5,21	3,29	3,21	3,30
	Juli	3,73	3,93	3,82	7,70	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
	Aug.	3,79	3,89	3,81	7,74	6,46	5,20	3,37	3,28	3,34
	Sept.	3,83	3,88	3,83	7,83	6,46	5,22	3,42	3,29	3,38
	Okt.	3,80	3,86	3,83	7,79	6,45	5,20	3,48	3,34	3,38
	Nov.	3,77	3,86	3,85	7,66	6,47	5,22	3,50	3,39	3,42
	Dez.	3,73	3,83	3,81	7,64	6,41	5,19	3,50	3,41	3,42
2011	Jan.	3,71	3,80	3,80	7,78	6,40	5,17	3,60	3,44	3,43

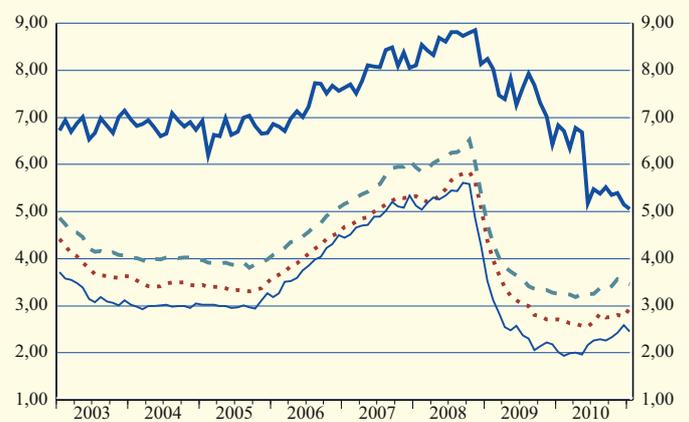
A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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.

* Die Quelle für die Angaben in der Tabelle sowie die zugehörigen Fußnoten sind auf Seite S42 zu finden.

4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
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
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2009 Q4	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010 Q1	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
Q2	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
Q3	0,45	0,61	0,87	1,13	1,40	0,39	0,24
Q4	0,59	0,81	1,02	1,25	1,52	0,29	0,19
2010 Febr.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
März	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
April	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
Mai	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24
Juni	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
Juli	0,48	0,58	0,85	1,10	1,37	0,51	0,24
Aug.	0,43	0,64	0,90	1,15	1,42	0,36	0,24
Sept.	0,45	0,62	0,88	1,14	1,42	0,29	0,22
Okt.	0,70	0,78	1,00	1,22	1,50	0,29	0,20
Nov.	0,59	0,83	1,04	1,27	1,54	0,29	0,19
Dez.	0,50	0,81	1,02	1,25	1,53	0,30	0,18
2011 Jan.	0,66	0,79	1,02	1,25	1,55	0,30	0,19
Febr.	0,71	0,89	1,09	1,35	1,71	0,31	0,19

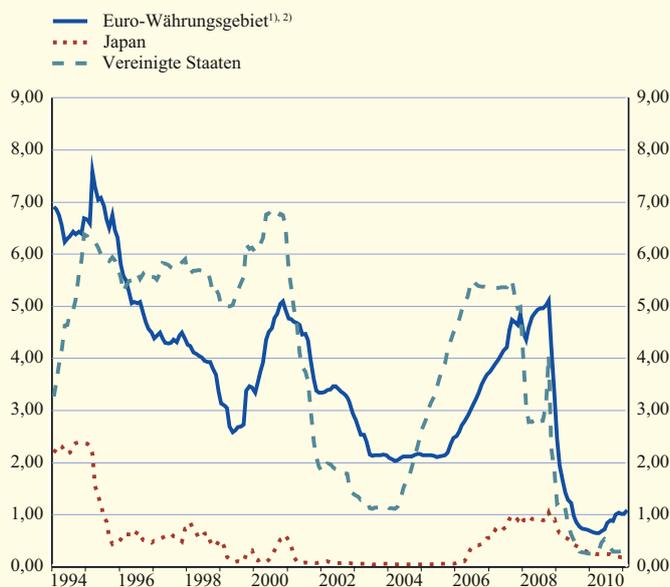
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(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-Währungsgebiets¹⁾

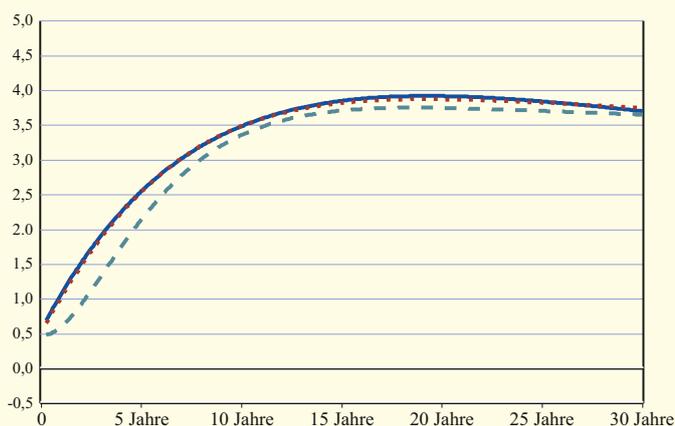
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	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
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2009 Q4	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 Q1	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
Q2	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
Q3	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
Q4	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2010 Febr.	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
März	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
April	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94
Mai	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46
Juni	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
Juli	0,45	0,59	0,87	1,88	2,44	3,01	2,56	2,14	0,82	1,51	3,45	4,43
Aug.	0,43	0,45	0,62	1,47	1,97	2,48	2,05	1,85	0,55	1,09	2,87	3,70
Sept.	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
Okt.	0,75	0,84	1,06	1,89	2,36	2,86	2,11	1,80	1,02	1,57	3,21	4,09
Nov.	0,63	0,72	0,99	2,02	2,58	3,11	2,48	2,12	0,92	1,62	3,62	4,35
Dez.	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 Jan.	0,65	1,03	1,48	2,55	3,03	3,49	2,84	2,01	1,51	2,34	3,96	4,62
Febr.	0,69	1,08	1,53	2,55	3,02	3,49	2,80	1,96	1,56	2,37	3,91	4,67

A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets²⁾

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

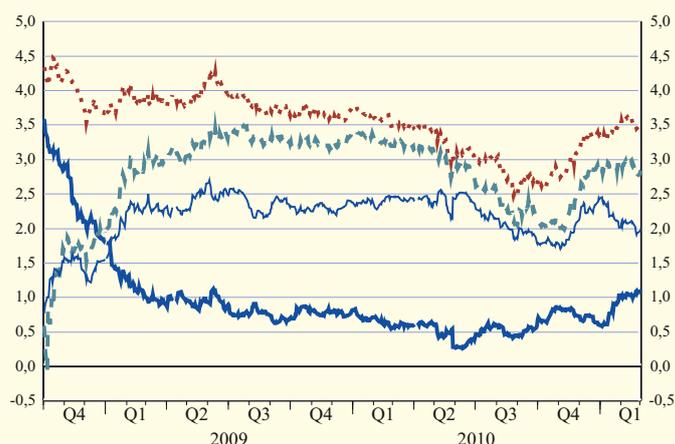
- Januar 2011
- Dezember 2010
- - - November 2010



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet²⁾

(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“.
- 2) Die Daten umfassen Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets mit einem AAA-Rating.

4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	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	
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
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5
2009 Q4	268,1	2 872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1 088,7	9 969,2
2010 Q1	268,0	2 849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1 123,6	10 511,2
Q2	261,1	2 735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1 134,6	10 345,9
Q3	259,5	2 715,9	445,8	165,2	323,0	294,5	181,6	327,0	210,7	325,9	387,6	391,4	1 096,2	9 356,0
Q4	273,4	2 817,8	513,8	176,1	361,3	309,9	175,7	361,9	227,0	333,0	399,2	405,0	1 204,6	9 842,4
2010 Febr.	257,0	2 727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1 089,2	10 175,1
März	272,6	2 890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1 152,0	10 671,5
April	278,6	2 937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1 197,3	11 139,8
Mai	252,7	2 642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1 125,1	10 104,0
Juni	253,2	2 641,7	438,1	160,4	319,5	292,7	167,5	330,0	218,3	330,5	361,6	406,1	1 083,4	9 786,1
Juli	255,1	2 669,5	435,0	160,8	320,8	289,3	178,0	324,2	212,3	320,3	369,7	389,2	1 079,8	9 456,8
Aug.	258,9	2 712,2	441,5	163,2	315,6	296,0	183,7	324,9	206,8	328,5	392,2	383,1	1 087,3	9 268,2
Sept.	264,6	2 766,1	460,9	171,6	332,4	298,4	183,0	331,9	212,9	329,0	400,9	401,8	1 122,1	9 346,7
Okt.	271,3	2 817,7	489,1	175,1	346,1	304,9	183,2	346,0	223,7	331,4	410,5	405,4	1 171,6	9 455,1
Nov.	272,2	2 809,6	509,9	176,3	359,9	307,4	174,4	358,5	222,9	335,0	403,0	405,0	1 198,9	9 797,2
Dez.	276,5	2 825,6	540,1	176,8	376,5	316,7	170,0	379,7	234,1	332,6	385,3	404,6	1 241,5	10 254,5
2011 Jan.	282,8	2 900,7	531,1	178,1	375,3	335,1	178,0	385,8	246,1	346,2	390,7	411,8	1 282,6	10 449,5
Febr.	292,3	3 015,7	540,5	179,0	369,7	348,0	193,5	393,1	257,6	359,0	402,9	418,7	1 321,1	10 622,3

A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)

- Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex)¹⁾
- ... Standard & Poor's 500
- - - Nikkei 225



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 Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % (2011)	100,0	100,0	82,3	58,5	41,4	100,0	11,9	7,4	28,9	10,3	41,4	88,9	11,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3	
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7	
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7	
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,6	
2009 Q4	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3	0,4	0,4	0,8	
2010 Q1	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	1,0	0,0	3,0	0,2	1,2	0,4	
Q2	110,1	1,6	0,9	1,9	1,2	0,7	0,3	0,8	0,4	3,9	0,3	1,6	1,4	
Q3	109,9	1,7	1,0	2,0	1,4	0,3	0,5	0,4	0,2	0,0	0,5	1,7	2,1	
Q4	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,6	0,5	0,2	2,0	0,3	2,0	2,4	
2010 Sept.	110,2	1,9	1,2	2,2	1,4	0,2	0,1	-0,1	0,4	0,3	0,0	1,8	2,1	
Okt.	110,5	1,9	1,1	2,4	1,4	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,6	0,1	1,9	2,4	
Nov.	110,6	1,9	1,2	2,3	1,3	0,2	0,2	0,4	0,0	0,8	0,1	1,9	2,4	
Dez.	111,3	2,2	1,1	2,9	1,3	0,3	0,3	0,4	0,0	2,3	0,1	2,2	2,4	
2011 Jan.	110,5	2,3	1,2	2,9	1,5	0,2	0,2	-0,5	-0,6	3,0	0,2	2,2	3,3	
Feb. ³⁾		2,4												

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrienerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie						
Gewichte in % (2011)	19,3	11,9	7,4	39,2	28,9	10,3	10,1	6,0	6,5	3,2	14,6	7,0
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2009 Q4	-0,2	0,5	-1,5	-0,5	0,3	-3,2	1,9	1,7	2,5	-0,6	1,4	2,2
2010 Q1	0,1	0,6	-0,6	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6
Q2	0,9	0,8	1,0	2,4	0,5	8,1	1,8	1,5	2,3	-0,9	0,8	1,5
Q3	1,5	0,9	2,3	2,2	0,5	7,3	1,8	1,6	2,5	-0,8	1,0	1,5
Q4	1,9	1,3	2,7	2,9	0,8	9,2	1,6	1,3	1,9	-0,8	1,2	1,5
2010 Aug	1,6	1,0	2,5	1,7	0,3	6,1	2,0	1,8	2,5	-0,5	1,0	1,6
Sept.	1,5	1,0	2,3	2,6	0,9	7,7	1,7	1,4	2,4	-0,9	1,1	1,5
Okt.	1,6	1,2	2,3	2,7	0,8	8,5	1,6	1,3	1,9	-1,0	1,3	1,5
Nov.	1,8	1,3	2,6	2,6	0,9	7,9	1,6	1,2	2,0	-0,8	1,2	1,5
Dez.	2,1	1,5	3,2	3,2	0,7	11,0	1,7	1,3	1,7	-0,7	1,2	1,4
2011 Jan.	1,9	1,8	2,1	3,4	0,5	12,0	1,7	1,3	1,5	-0,2	1,6	1,7

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich auf der Website von Eurostat unter <http://ep.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.
- 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 ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾
	Insgesamt (Index: 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % (2005)	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	1,2	4,2	4,6
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,2
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-2,8
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	.	.
2009 Q4	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,5	0,4	-2,8	-9,5	-0,3	-1,6
2010 Q1	109,6	-0,1	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	0,3	-0,7	0,3	0,2	0,1
Q2	111,5	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	-0,1	0,6	-0,2	7,2	2,4	1,6
Q3	112,3	4,0	3,7	2,3	4,8	0,7	0,6	1,1	0,5	8,8	2,4	2,6
Q4	113,5	4,7	4,5	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	.	.
2010 Aug.	112,2	3,6	3,3	2,3	4,7	0,7	0,5	1,1	0,4	7,4	-	-
Sept.	112,5	4,3	4,0	2,6	5,1	0,7	0,8	1,2	0,7	9,4	-	-
Okt.	112,9	4,3	4,1	2,9	5,5	0,7	1,2	1,3	1,2	8,7	-	-
Nov.	113,3	4,5	4,3	3,1	5,8	0,9	1,5	1,5	1,4	8,8	-	-
Dez.	114,3	5,3	5,2	3,3	6,3	0,7	1,8	1,5	1,8	11,2	-	-
2011 Jan.	116,0	6,1	5,6	3,9	7,4	0,9	2,0	1,4	2,0	12,5	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Ölpreise ³⁾ (€/Barrel)		Rohstoffpreise ohne Energie					BIP-Deflatoren							
	Importgewichtet ⁴⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁵⁾			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁶⁾	Importe ⁶⁾	
	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen			
Gewichte in %	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,3	2,9	116,4	2,3	2,2	2,3	1,7	2,6	1,5	1,2
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	118,7	2,0	2,5	2,6	2,5	2,2	2,5	3,8
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	119,8	0,9	0,0	-0,3	2,1	-0,8	-3,3	-5,8
2010	60,7	44,7	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	120,8	0,8	1,6	1,8	0,7	1,0	3,2	5,4
2009 Q4	51,2	3,1	5,7	1,8	2,4	-1,0	5,0	119,9	0,3	-0,1	0,1	1,3	-1,1	-2,3	-3,7
2010 Q1	56,0	29,0	7,4	42,6	27,4	7,5	46,5	120,2	0,5	1,0	1,1	1,1	-0,3	1,2	2,3
Q2	62,6	48,2	12,5	70,2	41,7	14,0	67,3	120,6	0,8	1,7	1,8	1,1	0,9	3,7	6,2
Q3	59,6	51,5	29,7	63,1	49,4	41,0	55,8	121,1	1,0	1,9	2,1	0,5	1,5	3,9	6,2
Q4	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	121,1	1,0	2,0	2,4	0,3	1,8	4,0	6,8
2010 Sept.	59,8	54,7	36,8	63,7	54,8	52,2	56,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.	60,2	47,5	34,8	53,9	50,3	52,4	48,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	63,1	48,6	35,3	55,5	47,3	44,4	49,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Dez.	69,6	49,6	39,5	54,9	48,5	48,9	48,2	-	-	-	-	-	-	-	-
2011 Jan.	72,6	45,9	42,7	47,5	43,8	46,4	42,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Febr.	76,6	47,5	50,9	45,9	45,3	51,4	40,9	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 2, Spalte 7 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalten 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, Spalten 2-7 in Abschnitt 5.1).

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

2) Experimentelle Daten auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

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

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

5) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

6) 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 Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität¹⁾

(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
Lohnstückkosten²⁾								
2008	115,6	3,5	1,0	5,3	4,1	2,6	3,2	2,7
2009	120,1	3,9	-1,8	9,6	1,5	5,2	0,9	2,8
2009 Q4	119,9	1,4	-0,9	1,0	2,0	2,7	0,7	2,0
2010 Q1	119,8	-0,5	0,2	-6,7	2,0	-0,2	1,0	1,3
Q2	119,5	-0,6	0,8	-6,7	2,2	-1,1	1,3	1,8
Q3	119,4	-0,5	2,1	-4,3	2,3	-0,5	1,8	0,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2008	121,6	3,2	3,8	3,0	5,1	2,6	2,7	3,4
2009	123,5	1,6	2,5	0,4	2,4	1,7	1,4	2,5
2009 Q4	124,3	1,5	2,3	0,6	2,1	1,5	1,8	2,1
2010 Q1	124,6	1,5	1,3	2,6	0,2	1,6	2,0	1,1
Q2	125,5	1,9	2,0	4,0	1,4	1,4	1,3	1,5
Q3	125,9	1,5	1,8	3,5	1,7	1,8	1,6	0,2
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen³⁾								
2008	105,3	-0,3	2,8	-2,1	1,0	0,0	-0,5	0,7
2009	102,9	-2,3	4,4	-8,4	0,9	-3,3	0,5	-0,2
2009 Q4	103,7	0,1	3,1	-0,4	0,1	-1,1	1,1	0,1
2010 Q1	104,1	2,1	1,1	10,0	-1,7	1,8	1,0	-0,3
Q2	105,0	2,6	1,2	11,5	-0,8	2,5	0,0	-0,2
Q3	105,4	2,1	-0,3	8,2	-0,5	2,3	-0,2	-0,1
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde								
2008	123,9	3,1	2,7	3,5	4,4	2,7	2,4	3,1
2009	128,0	3,3	3,9	4,7	4,6	2,8	2,6	2,9
2009 Q4	128,4	2,3	3,8	1,7	4,3	2,1	2,5	2,3
2010 Q1	128,6	0,9	4,1	0,3	0,3	1,0	1,7	0,7
Q2	129,2	1,1	3,0	0,1	1,7	1,1	0,9	1,2
Q3	129,3	0,8	1,4	0,2	2,6	1,4	1,1	-0,2
Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde³⁾								
2008	108,0	-0,2	3,0	-1,6	0,6	0,4	-0,8	0,5
2009	107,2	-0,8	4,9	-4,7	2,6	-2,4	1,9	0,1
2009 Q4	107,7	0,7	4,1	0,6	1,3	-0,8	1,8	0,2
2010 Q1	108,0	1,5	3,4	7,4	-2,2	1,0	0,8	-0,8
Q2	108,7	1,8	2,8	7,6	-1,2	1,9	-0,3	-0,6
Q3	109,0	1,3	1,4	4,5	-0,6	1,6	-0,6	-0,5

5. Arbeitskostenindizes^{1),4)}

	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁵⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Gewichte in % (2008)	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2009	102,8	2,9	2,7	3,4	3,3	3,4	2,5	2,6
2010								1,7
2010 Q1	103,9	1,9	1,8	2,1	1,7	2,7	1,9	1,8
Q2	104,2	1,6	1,5	1,9	0,8	2,3	1,9	1,9
Q3	104,1	0,8	0,7	1,2	0,3	0,6	1,1	1,5
Q4								1,6

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

1) Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

2) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen.

3) BIP insgesamt und Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden).

4) Indizes der 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.

 5) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts¹⁾

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ²⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ³⁾	Zusammen	Exporte ²⁾	Importe ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2007	9 045,7	8 912,6	5 086,3	1 809,5	1 976,7	40,1	133,0	3 751,5	3 618,5
2008	9 259,4	9 164,2	5 243,6	1 899,3	1 999,9	21,4	95,2	3 876,2	3 780,9
2009	8 968,1	8 851,3	5 174,1	1 986,7	1 760,0	-69,5	116,9	3 258,1	3 141,3
2010	9 192,9	9 070,3	5 307,7	2 016,2	1 762,9	-16,6	122,7	3 721,3	3 598,6
2009 Q4	2 251,2	2 208,9	1 299,9	498,6	430,5	-20,0	42,2	839,0	796,8
2010 Q1	2 265,9	2 237,5	1 310,2	502,3	431,4	-6,4	28,4	871,9	843,5
Q2	2 295,9	2 271,6	1 322,2	504,4	443,7	1,3	24,3	924,0	899,7
Q3	2 312,2	2 277,5	1 330,4	506,1	444,5	-3,5	34,6	950,3	915,7
Q4	2 319,0	2 283,6	1 345,0	503,4	443,3	-8,0	35,4	975,1	939,8
<i>In % des BIP</i>									
2010	100,0	98,7	57,7	21,9	19,2	-0,2	1,3	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt⁴⁾)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2009 Q4	0,2	-0,2	0,2	0,0	-1,0	-	-	2,0	1,0
2010 Q1	0,4	0,6	0,4	0,0	-0,1	-	-	2,8	3,5
Q2	1,0	0,8	0,2	0,2	2,1	-	-	4,4	4,2
Q3	0,3	0,0	0,1	0,4	-0,1	-	-	2,2	1,4
Q4	0,3	0,0	0,4	0,1	-0,6	-	-	1,8	1,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2007	2,9	2,6	1,7	2,2	4,7	-	-	6,3	5,8
2008	0,4	0,4	0,4	2,4	-0,8	-	-	1,0	0,8
2009	-4,1	-3,5	-1,1	2,4	-11,4	-	-	-13,2	-12,0
2010	1,7	0,9	0,8	0,7	-0,7	-	-	10,9	8,9
2009 Q4	-2,1	-2,7	-0,5	1,8	-9,5	-	-	-5,5	-7,1
2010 Q1	0,8	-0,4	0,4	1,1	-4,6	-	-	6,5	3,3
Q2	2,0	1,3	0,6	0,6	-0,3	-	-	12,4	10,7
Q3	1,9	1,2	0,9	0,6	0,7	-	-	12,0	10,4
Q4	2,0	1,4	1,1	0,7	1,2	-	-	11,7	10,5
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2009 Q4	0,2	-0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,4	-	-
2010 Q1	0,4	0,6	0,2	0,0	0,0	0,4	-0,2	-	-
Q2	1,0	0,8	0,1	0,0	0,4	0,3	0,2	-	-
Q3	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,3	-	-
Q4	0,3	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,3	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2007	2,9	2,6	1,0	0,5	1,0	0,2	0,3	-	-
2008	0,4	0,4	0,3	0,5	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,5	-0,8	-0,7	-	-
2010	1,7	0,9	0,4	0,2	-0,1	0,4	0,8	-	-
2009 Q4	-2,0	-2,7	-0,3	0,4	-2,0	-0,8	0,6	-	-
2010 Q1	0,8	-0,4	0,2	0,2	-0,9	0,1	1,2	-	-
Q2	2,0	1,2	0,3	0,1	-0,1	0,8	0,7	-	-
Q3	1,9	1,2	0,5	0,1	0,1	0,4	0,7	-	-
Q4	2,0	1,3	0,6	0,2	0,2	0,3	0,7	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.
- 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.
- Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage
2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen¹⁾

	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>								
2007	8 084,3	152,9	1 655,7	513,4	1 679,4	2 278,2	1 804,7	961,4
2008	8 312,6	147,6	1 653,0	529,8	1 735,2	2 359,9	1 887,0	946,8
2009	8 074,5	132,5	1 439,3	508,2	1 670,1	2 363,0	1 961,6	893,6
2010	8 254,6	143,3	1 514,6	493,0	1 704,3	2 399,4	1 999,9	938,4
2009 Q4	2 025,5	32,8	363,9	124,4	417,6	593,4	493,4	225,7
2010 Q1	2 040,4	34,7	370,7	122,5	420,0	594,4	498,0	225,5
Q2	2 062,1	35,7	378,7	124,4	425,5	596,7	501,1	233,8
Q3	2 071,4	36,2	379,1	123,6	429,1	602,7	500,7	240,8
Q4	2 080,7	36,7	386,2	122,5	429,7	605,6	500,0	238,3
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2010	100,0	1,7	18,3	6,0	20,6	29,1	24,2	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt²⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2009 Q4	0,1	-0,6	0,6	-1,7	0,0	0,1	0,3	1,0
2010 Q1	0,6	1,3	2,2	-1,6	0,5	0,5	0,2	-1,8
Q2	0,8	-0,6	2,0	0,8	0,9	0,6	0,3	2,5
Q3	0,3	-1,1	0,3	-1,0	0,3	0,6	0,3	0,8
Q4	0,3	1,3	1,4	-1,7	0,0	0,3	0,2	0,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2007	3,1	1,4	3,2	2,5	3,7	4,0	1,7	0,9
2008	0,7	0,9	-2,2	-1,2	1,3	1,7	1,9	-1,4
2009	-4,2	2,1	-13,3	-5,9	-5,0	-1,6	1,1	-3,0
2010	1,8	0,2	5,7	-4,3	1,4	1,5	1,1	1,6
2009 Q4	-2,3	1,6	-6,8	-5,8	-3,3	-0,8	1,2	-0,1
2010 Q1	0,9	0,5	3,8	-6,5	0,3	0,9	1,2	0,0
Q2	1,9	0,4	7,1	-4,2	1,4	1,3	1,0	2,3
Q3	1,8	-0,9	5,3	-3,5	1,6	1,8	1,1	2,5
Q4	2,1	1,0	6,1	-3,5	1,6	2,0	1,1	1,5
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2009 Q4	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 Q1	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	-
Q2	0,8	0,0	0,4	0,0	0,2	0,2	0,1	-
Q3	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q4	0,3	0,0	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2007	3,1	0,0	0,7	0,2	0,8	1,1	0,4	-
2008	0,7	0,0	-0,4	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,5	0,3	-
2010	1,8	0,0	1,0	-0,3	0,3	0,4	0,3	-
2009 Q4	-2,3	0,0	-1,3	-0,4	-0,7	-0,2	0,3	-
2010 Q1	0,9	0,0	0,7	-0,4	0,1	0,3	0,3	-
Q2	1,9	0,0	1,2	-0,3	0,3	0,4	0,2	-
Q3	1,8	0,0	0,9	-0,2	0,3	0,5	0,3	-
Q4	2,1	0,0	1,1	-0,2	0,3	0,6	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

2) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion¹⁾

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe		
	Gewichte in % (2005)	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie	Insgesamt	Gewichte in % (2005)		
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
								Zusammen				Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2008	-2,6	106,3	-1,8	-1,9	-2,0	-3,5	-0,2	-2,1	-5,7	-1,5	0,3	-5,5	
2009	-13,8	90,5	-14,9	-15,9	-16,0	-19,2	-20,7	-5,1	-17,4	-3,1	-5,3	-8,3	
2010	4,0	96,9	7,1	7,5	7,6	9,8	8,7	3,2	2,6	3,3	3,7	-7,6	
2010 Q1	1,8	94,3	4,7	4,9	4,9	8,0	2,5	3,1	0,1	3,6	3,3	-10,1	
Q2	6,1	96,5	9,0	9,3	9,4	13,9	9,0	3,8	5,0	3,6	5,5	-4,0	
Q3	3,8	97,6	7,0	7,6	7,7	9,4	9,8	3,2	3,8	3,1	1,6	-8,1	
Q4	4,4	99,2	7,7	8,2	8,2	8,0	13,1	2,9	1,5	3,0	4,3	-8,6	
2010 Juli	4,0	97,0	7,4	7,8	8,0	9,7	9,6	3,9	5,0	3,7	2,3	-7,9	
Aug.	4,9	98,2	8,5	9,5	9,5	11,5	12,5	4,2	6,8	3,9	1,2	-8,7	
Sept.	2,7	97,5	5,6	6,1	6,1	7,4	8,2	1,8	1,0	1,9	1,2	-7,7	
Okt.	4,1	98,3	7,2	7,7	8,0	7,8	12,3	3,3	2,1	3,5	1,3	-6,7	
Nov.	4,8	99,7	7,9	8,3	8,2	8,4	12,3	3,2	0,7	3,5	5,3	-7,1	
Dez.	4,3	99,7	8,1	8,5	8,5	7,8	14,7	2,0	1,9	2,0	6,1	-12,4	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2010 Juli	-1,3	-	0,2	-0,1	0,3	0,0	0,4	0,0	-0,6	0,1	0,1	-3,7	
Aug.	0,8	-	1,2	1,2	1,1	1,5	3,1	-0,1	1,4	-0,2	-0,2	-0,3	
Sept.	-0,5	-	-0,7	-0,9	-0,4	-0,9	-1,0	-0,6	-2,2	-0,3	-1,1	-1,7	
Okt.	0,6	-	0,8	1,0	1,2	0,4	1,8	0,4	0,0	0,4	1,1	-0,2	
Nov.	1,0	-	1,4	1,3	0,5	1,7	1,5	0,4	0,5	0,4	1,8	-1,0	
Dez.	-0,8	-	-0,1	0,5	0,9	-1,3	0,6	-0,3	-0,9	-0,3	2,6	-1,8	

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 ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ³⁾	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			
Gewichte in % (2005)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008	113,0	-5,4	116,7	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,8	-0,2	-1,8	-2,0	891	-7,8
2009	87,5	-22,8	95,4	-18,5	-2,9	101,4	-2,0	-1,7	-2,2	-1,8	-4,1	925	3,3
2010	103,0	17,6	105,1	10,2	1,4	102,5	1,1	0,5	1,7	2,6	1,1	843	-8,6
2010 Q1	95,1	13,9	100,7	6,3	0,8	102,3	0,9	1,4	0,8	3,6	0,7	889	7,1
Q2	102,5	22,7	104,3	12,2	1,3	102,4	1,0	0,2	1,6	-0,2	2,8	838	-13,1
Q3	105,9	16,0	106,1	10,1	2,2	102,8	1,7	0,4	3,0	5,5	1,5	796	-16,4
Q4	108,5	17,9	109,2	12,1	1,3	102,5	0,8	0,1	1,3	1,7	-0,3	847	-11,1
2010 Aug.	109,2	24,7	107,8	14,9	2,2	102,9	1,9	-1,1	4,6	7,7	2,9	773	-19,1
Sept.	104,6	13,5	105,4	9,1	2,1	102,7	1,6	0,1	2,9	4,4	1,0	819	-12,4
Okt.	106,1	14,7	107,8	8,5	1,9	102,8	1,5	0,4	2,2	2,3	0,9	824	-15,3
Nov.	108,4	20,0	108,8	14,2	1,8	102,6	1,2	0,7	1,7	3,5	-0,1	869	-10,0
Dez.	110,9	18,8	110,8	13,7	0,4	102,2	-0,1	-0,7	0,3	-0,2	-1,4	850	-6,9
2011 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	847	-4,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2010 Sept.	-	-4,2	-	-2,2	-0,2	-	-0,2	0,0	-0,5	-1,2	-0,9	-	5,9
Okt.	-	1,4	-	2,3	0,2	-	0,1	0,3	-0,1	0,2	0,0	-	0,6
Nov.	-	2,2	-	0,9	-0,3	-	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6	-0,5	-	5,4
Dez.	-	2,3	-	1,8	-0,3	-	-0,4	-0,4	-0,3	-0,6	-0,3	-	-2,2
2011 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,3

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) Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

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 %¹⁾; saisonbereinigt)

5. Branchen-²⁾ und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ³⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung ⁴⁾ (in %)	Insgesamt ⁵⁾	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 ⁵⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	109,4	5,8	7,2	4,4	14,6	84,2	-4,9	-2,3	-4,3	5,0	-8,0
2008	93,7	-8,4	-13,3	10,8	-1,0	81,8	-18,1	-9,9	-25,3	23,5	-13,6
2009	80,7	-28,7	-56,8	14,6	-14,8	71,1	-24,8	-7,0	-26,3	55,5	-10,3
2010	100,8	-4,6	-24,4	0,6	11,3	76,8	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6
2009 Q4	92,0	-18,5	-50,8	6,7	2,0	71,8	-17,0	-2,9	-10,6	47,9	-6,8
2010 Q1	96,4	-12,0	-41,5	2,4	8,1	74,0	-16,8	-3,7	-10,9	45,9	-6,8
Q2	99,1	-6,4	-28,6	0,5	10,1	76,5	-16,7	-6,2	-17,8	33,8	-8,9
Q3	102,2	-2,5	-18,0	0,3	10,9	77,8	-12,1	-5,5	-11,3	23,4	-8,2
Q4	105,6	2,5	-9,4	-0,8	16,2	79,0	-10,4	-5,4	-8,7	20,9	-6,6
2010 Sept.	103,4	-1,2	-15,5	0,3	12,2	-	-11,0	-4,8	-10,7	20,2	-8,3
Okt.	104,3	0,6	-12,3	0,4	14,6	78,1	-10,9	-5,5	-10,3	21,6	-6,1
Nov.	105,6	1,8	-10,6	-0,8	15,2	-	-9,4	-5,0	-6,7	19,8	-6,1
Dez.	106,9	5,1	-5,3	-2,0	18,7	-	-11,0	-5,8	-9,2	21,3	-7,7
2011 Jan.	106,8	6,1	-2,7	-1,9	18,9	80,0	-11,2	-6,6	-10,1	19,9	-8,2
Febr.	107,8	6,5	-1,4	-1,4	19,5	-	-10,0	-5,1	-8,5	20,5	-6,0

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2007	0,1	-7,6	7,8	1,1	5,1	13,2	11,4	16,1	13,3	14,6	20,4
2008	-13,4	-20,7	-6,1	-10,0	-10,6	16,0	-3,5	0,6	-3,7	0,7	4,7
2009	-32,7	-42,2	-23,2	-15,5	-21,0	9,9	-15,7	-15,5	-20,4	-17,9	-8,3
2010	-28,4	-39,6	-17,2	-4,0	-6,1	7,4	1,5	4,9	2,4	4,1	8,2
2009 Q4	-30,2	-42,6	-17,8	-10,3	-17,6	8,7	-4,7	-4,8	-9,0	-8,8	3,4
2010 Q1	-30,2	-41,3	-19,2	-8,9	-13,4	7,8	-5,5	-0,1	-3,4	-3,0	6,1
Q2	-29,2	-41,3	-17,1	-5,1	-7,5	7,5	-0,5	3,9	1,6	2,8	7,3
Q3	-28,1	-39,8	-16,4	-2,8	-4,7	7,0	3,4	6,9	4,8	8,3	7,5
Q4	-26,2	-36,0	-16,3	0,8	1,3	7,4	8,5	9,0	6,8	8,4	11,9
2010 Sept.	-26,2	-38,8	-13,6	-0,8	-2,7	6,6	6,9	7,6	5,2	8,1	9,6
Okt.	-25,3	-35,2	-15,3	-0,8	-0,3	8,6	6,6	8,0	5,3	6,8	12,0
Nov.	-26,5	-36,2	-16,7	-1,1	-3,2	7,6	7,6	9,3	6,8	9,4	11,6
Dez.	-26,7	-36,7	-16,8	4,3	7,3	5,9	11,4	9,8	8,2	9,1	12,1
2011 Jan.	-26,0	-38,9	-13,1	-0,6	0,4	6,7	4,6	9,9	8,4	9,1	12,1
Febr.	-24,3	-34,0	-14,6	-0,2	0,8	7,5	6,1	11,1	8,8	12,1	12,4

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Ab Mai 2010 beziehen sich die Daten auf die neue statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Union (NACE Revision 2).
- 3) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2008.
- 4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte¹⁾

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

1. Beschäftigung gemessen an der Zahl der Erwerbstätigen²⁾

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (in Mio)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % (2009)	100,0	100,0	85,4	14,6	3,8	17,1	7,5	25,5	16,1	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	147,472	1,8	2,0	0,7	-1,7	0,3	3,7	1,9	4,3	1,3
2008	148,606	0,8	1,0	-0,4	-1,8	0,0	-2,1	1,2	2,1	1,2
2009	145,805	-1,9	-1,8	-2,2	-2,2	-5,4	-6,7	-1,8	-2,1	1,4
2009 Q4	145,016	-2,1	-2,1	-1,9	-1,5	-6,4	-5,9	-2,2	-1,9	1,1
2010 Q1	145,039	-1,3	-1,4	-0,6	-0,7	-5,6	-4,9	-1,4	-0,2	1,5
Q2	145,144	-0,6	-0,5	-0,9	-0,8	-4,0	-3,4	-1,0	1,3	1,3
Q3	145,092	-0,2	0,0	-1,0	-0,6	-2,7	-2,9	-0,7	2,0	1,2
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2009 Q4	-0,295	-0,2	-0,2	-0,1	0,7	-1,2	-0,6	-0,5	0,2	0,3
2010 Q1	0,023	0,0	0,0	0,3	0,0	-0,8	-1,0	-0,1	0,5	0,5
Q2	0,105	0,1	0,2	-0,7	-1,1	-0,3	-0,3	-0,1	1,0	0,2
Q3	-0,052	0,0	0,0	-0,4	-0,2	-0,4	-1,1	0,0	0,3	0,2

2. Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden²⁾

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (in Mio)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % (2009)	100,0	100,0	80,5	19,5	5,0	17,1	8,5	26,9	15,7	26,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	238 401,2	1,7	2,0	0,7	-2,5	0,6	3,7	1,9	4,4	1,0
2008	239 937,5	0,6	1,0	-0,8	-2,0	-0,5	-1,8	0,9	2,5	1,4
2009	231 896,0	-3,4	-3,5	-2,9	-2,6	-9,0	-8,2	-2,7	-3,4	1,0
2009 Q4	57 834,5	-2,7	-2,9	-2,0	-2,3	-7,3	-7,0	-2,5	-2,6	0,9
2010 Q1	57 897,8	-0,7	-0,8	-0,2	-2,8	-3,3	-4,5	-0,6	0,1	2,0
Q2	58 073,9	0,2	0,3	-0,3	-2,3	-0,4	-3,0	-0,4	1,6	1,6
Q3	58 151,4	0,6	0,8	0,0	-2,3	0,7	-2,9	0,1	2,3	1,6
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2009 Q4	35,5	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,8	0,0	0,7	0,3
2010 Q1	63,3	0,1	0,1	0,2	-1,2	-0,1	-1,0	0,0	0,2	0,8
Q2	176,1	0,3	0,4	-0,2	-0,2	0,6	0,0	0,0	0,9	0,2
Q3	77,4	0,1	0,2	-0,2	-0,7	0,5	-1,2	0,1	0,5	0,3

3. Arbeitsstunden je Erwerbstätigen²⁾

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (in Tsd)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	1,617	-0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	0,0	0,1	-0,2
2008	1,615	-0,1	0,0	-0,4	-0,2	-0,5	0,3	-0,4	0,3	0,2
2009	1,590	-1,5	-1,7	-0,7	-0,4	-3,8	-1,6	-1,0	-1,3	-0,3
2009 Q4	0,399	-0,6	-0,8	0,0	-0,9	-0,9	-1,2	-0,3	-0,7	-0,1
2010 Q1	0,399	0,6	0,6	0,3	-2,1	2,4	0,5	0,8	0,2	0,5
Q2	0,400	0,8	0,8	0,6	-1,5	3,7	0,4	0,6	0,2	0,4
Q3	0,401	0,8	0,8	0,9	-1,7	3,5	0,0	0,7	0,4	0,4

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

5.3 Arbeitsmärkte

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

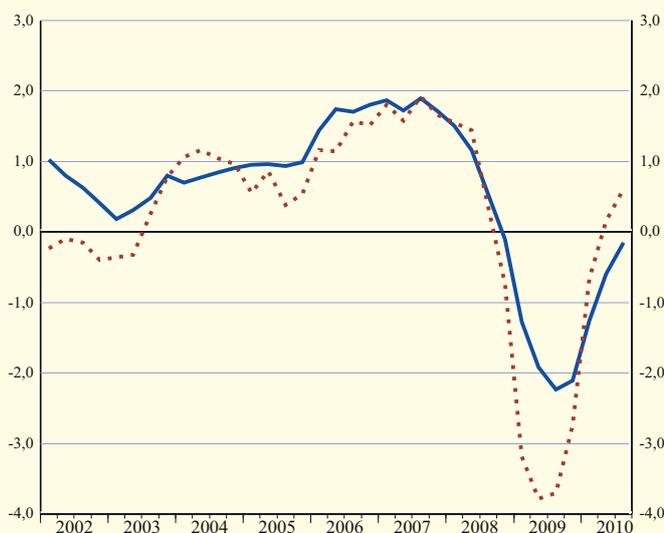
4. Arbeitslosigkeit und offene Stellen¹⁾

	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote ^{2), 3)}
	Insgesamt		Nach Alter ⁴⁾				Nach Geschlecht ⁵⁾				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2009)	100,0		78,3		21,7		53,9		46,1		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,738	7,5	9,168	6,6	2,570	15,0	5,771	6,7	5,967	8,5	2,2
2008	11,946	7,6	9,294	6,6	2,651	15,6	6,026	6,9	5,920	8,3	1,9
2009	14,996	9,5	11,745	8,3	3,251	19,5	8,082	9,3	6,914	9,6	1,5
2010	15,896	10,0	12,632	8,9	3,264	20,3	8,573	9,9	7,323	10,2	.
2009 Q4	15,670	9,9	12,376	8,7	3,294	20,1	8,538	9,9	7,132	9,9	1,5
2010 Q1	15,801	10,0	12,502	8,8	3,298	20,3	8,576	9,9	7,225	10,0	1,6
Q2	15,924	10,0	12,637	8,9	3,286	20,3	8,595	9,9	7,329	10,2	1,7
Q3	15,933	10,0	12,719	8,9	3,213	20,1	8,555	9,9	7,378	10,2	1,6
Q4	15,925	10,0	12,668	8,9	3,257	20,3	8,564	9,9	7,361	10,2	.
2010 Aug.	15,932	10,0	12,727	8,9	3,205	20,1	8,575	9,9	7,357	10,2	-
Sept.	15,935	10,0	12,713	8,9	3,222	20,1	8,543	9,9	7,392	10,2	-
Okt.	16,001	10,1	12,742	8,9	3,259	20,2	8,605	9,9	7,395	10,2	-
Nov.	15,928	10,0	12,654	8,9	3,274	20,4	8,550	9,9	7,378	10,2	-
Dez.	15,847	10,0	12,608	8,8	3,239	20,2	8,537	9,9	7,310	10,1	-
2011 Jan.	15,775	9,9	12,594	8,8	3,181	19,9	8,496	9,8	7,278	10,1	-

A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden¹⁾

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Beschäftigung gemessen an der Zahl der Erwerbstätigen
- Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden



A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote^{2), 3)}

- Arbeitslosenquote (linke Skala)
- Vakanzquote (rechte Skala)



Quelle: Eurostat.

- Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.
- Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern			
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	13,5	0,5	15,6	8,1	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	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,1
2003	45,0	44,3	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	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	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,7	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,8	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,4
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,5
2008	45,0	44,8	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,2	0,3	41,1
2009	44,6	44,2	11,4	9,3	1,9	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,3	0,3	0,4	40,5

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers				
											Gezahlt von EU-Institu- tionen		Gezahlt von EU-Institu- tionen	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	47,5	43,6	10,3	4,8	3,8	24,7	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,7
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	0,1	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	43,5	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,0	43,2	10,1	5,1	3,0	24,9	22,0	1,6	0,4	3,8	2,6	1,3	0,0	44,0
2009	50,8	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,3	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,0

3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staates

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitsnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)	Kollektiv- verbrauch	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,1	0,1	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	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,2
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,1	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,5	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,4
2009	-6,3	-5,1	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,2	10,8	5,6	5,8	2,0	2,3	8,8	13,4

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo⁵⁾

	BE	DE	EE	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	17
2006	0,2	-1,6	2,4	2,9	-5,7	2,0	-2,3	-3,4	-1,2	1,4	-2,7	0,5	-1,5	-4,1	-1,3	-3,2	4,0
2007	-0,3	0,3	2,5	0,0	-6,4	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,3	0,2	-0,4	-2,8	0,0	-1,8	5,2
2008	-1,3	0,1	-2,8	-7,3	-9,4	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,8	0,6	-0,5	-2,9	-1,8	-2,1	4,2
2009	-6,0	-3,0	-1,7	-14,4	-15,4	-11,1	-7,5	-5,3	-6,0	-0,7	-3,8	-5,4	-3,5	-9,3	-5,8	-7,9	-2,5

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESGV 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

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

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

6.2 Verschuldung¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,9	22,1	12,3	9,5	25,3
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,1	20,7	11,0	10,4	26,1
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,6	19,5	10,5	10,6	27,3
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,8	19,7	11,0	9,1	29,2
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	38,4	18,6	10,7	9,0	31,1
2005	70,3	2,4	12,1	4,7	51,1	36,5	17,4	11,1	8,0	33,8
2006	68,4	2,4	11,7	4,1	50,2	34,6	17,5	9,3	7,8	33,8
2007	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7	32,7	16,9	8,6	7,3	33,4
2008	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5	32,7	17,4	7,8	7,5	37,1
2009	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9	36,8	20,2	8,9	7,7	42,4

2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats	Sonstige Währun- gen
2000	69,2	58,1	5,8	4,8	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,3	57,8	6,7	5,2	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,6	29,8	69,3	1,0
2006	68,4	56,1	6,5	5,3	0,5	7,4	61,0	4,4	14,4	24,1	29,9	67,9	0,6
2007	66,1	54,1	6,2	5,2	0,5	7,4	58,7	4,4	14,6	23,5	28,0	65,6	0,5
2008	69,8	57,5	6,6	5,2	0,4	10,2	59,6	4,5	17,8	23,3	28,6	68,9	0,9
2009	79,2	65,3	7,6	5,7	0,6	12,2	66,9	4,6	19,6	27,1	32,4	78,0	1,2

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	EE	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	17
2006	88,1	67,6	4,4	24,8	106,1	39,6	63,7	106,6	64,6	6,7	63,4	47,4	62,1	63,9	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	64,9	3,7	25,0	105,0	36,1	63,8	103,6	58,3	6,7	61,7	45,3	59,3	62,7	23,4	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	4,6	44,3	110,3	39,8	67,5	106,3	48,3	13,6	63,1	58,2	62,5	65,3	22,5	27,8	34,1
2009	96,2	73,4	7,2	65,5	126,8	53,2	78,1	116,0	58,0	14,5	68,6	60,8	67,5	76,1	35,4	35,4	43,8

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

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

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

6.3 Veränderung der Verschuldung¹⁾

(in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger				
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungseffekte ³⁾	Sonstige Volumensänderungen ⁴⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ⁵⁾	MFIs		Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Gläubiger ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9	
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1	
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7	
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,0	
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,5	-0,6	0,8	3,8	
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,7	
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,3	
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,9	-0,5	4,5	
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,0	2,2	0,8	4,1	

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo ⁷⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁸⁾											Sonstige Volumensänderungen	Sonstige ⁹⁾
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewertungseffekte	Wechselkurseffekte		
			Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ¹⁰⁾	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Privatisierungen	Kapitalzuführungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	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	3,3	-2,6	0,7	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1
2006	1,6	-1,4	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	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2008	5,2	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,3	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0

Quelle: EZB.

- Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: $[\text{Verschuldung}(t) - \text{Verschuldung}(t-1)] / \text{BIP}(t)$.
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis¹⁾
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt	Laufende Einnahmen						Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
		Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004 Q3	42,7	42,3	10,7	12,8	15,3	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
2004 Q4	48,9	48,0	12,9	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 Q1	42,0	41,5	10,0	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
2005 Q2	44,3	43,7	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
2005 Q3	43,4	42,7	11,1	13,0	15,1	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
2005 Q4	49,0	48,3	13,3	14,2	16,1	3,0	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 Q1	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,7	0,8	0,4	0,3	39,0
2006 Q2	45,3	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,0
2006 Q3	43,7	43,2	11,6	12,9	15,1	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
2006 Q4	49,3	48,7	14,0	14,3	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 Q1	42,2	41,8	10,2	13,5	14,8	1,7	0,9	0,4	0,3	38,7
2007 Q2	45,5	45,1	12,7	13,5	15,0	1,8	1,4	0,4	0,3	41,4
2007 Q3	43,5	43,1	12,1	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
2007 Q4	49,7	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	0,9	0,6	0,3	44,6
2008 Q1	42,3	42,0	10,7	12,9	14,8	1,7	1,1	0,3	0,2	38,7
2008 Q2	44,9	44,6	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
2008 Q3	43,2	42,8	11,9	12,4	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,6
2008 Q4	49,0	48,5	13,6	13,6	16,3	3,0	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 Q1	42,0	41,9	10,2	12,5	15,4	1,8	1,1	0,1	0,2	38,4
2009 Q2	44,4	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,4	0,6	0,5	40,2
2009 Q3	42,5	42,1	10,9	12,3	15,4	2,0	0,7	0,3	0,3	38,9
2009 Q4	48,8	48,1	12,7	13,7	16,4	3,2	1,0	0,7	0,5	43,4
2010 Q1	41,8	41,6	10,1	12,4	15,4	1,8	0,9	0,2	0,2	38,2
2010 Q2	44,2	43,8	11,5	12,7	15,3	2,0	1,3	0,5	0,3	39,8
2010 Q3	42,8	42,5	10,8	12,8	15,2	2,0	0,8	0,3	0,3	39,1

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
		Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004 Q3	45,9	42,6	9,9	4,7	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
2004 Q4	50,9	45,6	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 Q1	46,8	43,1	10,2	4,7	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
2005 Q2	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
2005 Q3	45,7	42,2	9,9	4,8	3,0	24,6	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,8
2005 Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006 Q1	45,3	42,2	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
2006 Q2	45,5	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	-0,1	2,9
2006 Q3	45,2	41,8	9,8	4,7	2,9	24,4	21,0	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
2006 Q4	50,4	45,0	10,7	5,8	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,1	1,6
2007 Q1	44,3	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
2007 Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	0,9	4,1
2007 Q3	44,4	41,0	9,5	4,7	2,9	23,8	20,6	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,1
2007 Q4	50,3	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008 Q1	44,7	41,5	9,8	4,6	3,0	24,2	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
2008 Q2	45,3	42,0	10,1	5,0	3,2	23,7	20,7	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,4	2,8
2008 Q3	45,5	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,3	0,8
2008 Q4	52,0	47,0	11,0	6,1	2,8	27,1	23,1	1,4	5,1	3,4	1,6	-3,0	-0,3
2009 Q1	48,4	45,0	10,5	5,2	2,9	26,4	22,5	1,3	3,4	2,2	1,1	-6,4	-3,6
2009 Q2	50,0	46,0	10,9	5,5	3,0	26,6	23,1	1,3	4,0	2,7	1,2	-5,6	-2,6
2009 Q3	49,3	45,4	10,3	5,2	2,9	26,9	23,3	1,4	3,9	2,6	1,2	-6,8	-3,9
2009 Q4	55,2	49,8	11,5	6,5	2,6	29,2	24,9	1,5	5,4	3,4	1,9	-6,3	-3,7
2010 Q1	49,7	46,1	10,6	5,1	2,8	27,6	23,3	1,4	3,7	2,1	1,6	-8,0	-5,2
2010 Q2	49,0	45,5	10,7	5,4	3,0	26,4	22,9	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,8	-1,8
2010 Q3	48,7	44,7	10,0	5,2	2,8	26,7	23,1	1,3	4,0	2,5	1,4	-5,9	-3,1

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

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

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten¹⁾

		Schuldarten				
		Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere
		1	2	3	4	5
2007	Q4	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7
2008	Q1	67,1	2,1	11,3	5,0	48,6
	Q2	67,4	2,1	11,3	4,9	49,0
	Q3	67,5	2,1	11,2	5,5	48,7
	Q4	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5
2009	Q1	73,2	2,3	11,6	7,9	51,4
	Q2	76,5	2,4	11,9	8,5	53,8
	Q3	78,3	2,3	12,1	9,2	54,7
	Q4	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9
2010	Q1	81,0	2,4	12,5	8,4	57,7
	Q2	82,5	2,4	13,2	8,1	58,8
	Q3	82,7	2,3	13,2	8,2	58,9

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

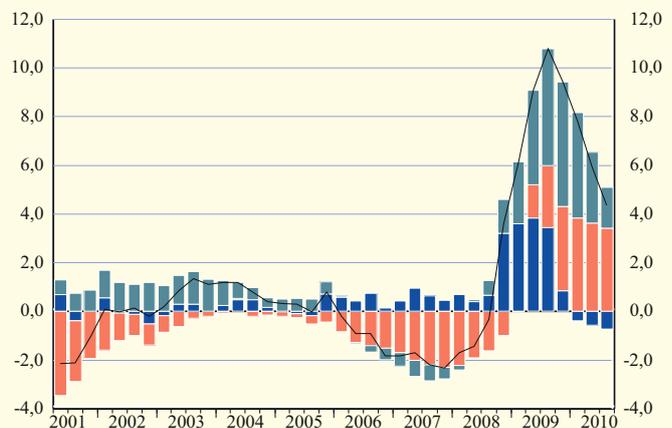
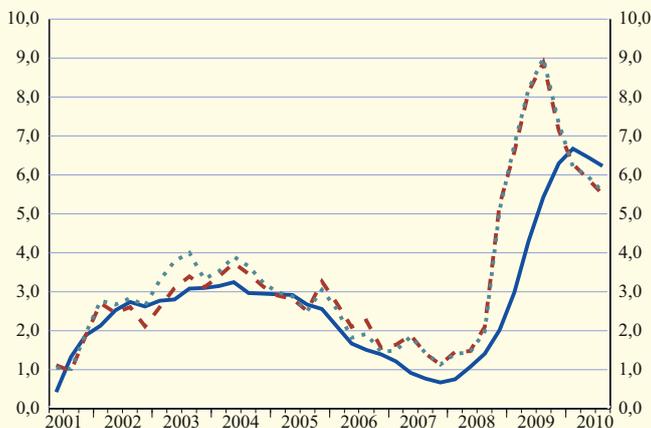
		Schuldenstandsänderung	Finanzierungssaldo	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Nettoverschuldung	
				Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen		Sonstige
					Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere	Aktien und sonstige Anteilsrechte			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	Q4	-3,3	-0,7	-4,0	-2,8	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-1,1	-3,3
2008	Q1	6,1	-2,4	3,7	3,1	1,9	-0,1	0,9	0,3	0,0	0,6	6,1
	Q2	3,7	-0,4	3,3	3,9	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,6	3,7
	Q3	2,0	-2,3	-0,3	-0,8	-1,6	0,0	0,3	0,5	0,4	0,2	1,6
	Q4	9,0	-3,0	5,9	5,8	0,8	2,5	0,5	1,9	0,0	0,1	9,0
2009	Q1	11,9	-6,4	5,4	6,7	5,2	-0,1	0,9	0,7	-1,3	0,0	13,2
	Q2	9,9	-5,6	4,3	3,1	2,3	-0,6	0,2	1,2	0,5	0,6	9,3
	Q3	4,8	-6,8	-2,0	-2,9	-3,2	0,7	0,0	-0,4	0,2	0,7	4,6
	Q4	2,3	-6,3	-4,0	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-1,3	2,5
2010	Q1	8,3	-8,0	0,3	0,8	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,2	8,6
	Q2	8,3	-4,8	3,5	4,4	2,3	1,9	-0,2	0,5	0,0	-1,0	8,3
	Q3	3,3	-5,9	-2,6	-2,5	-2,3	-0,3	0,0	0,1	0,2	-0,3	3,1

A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung (gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

A31 Maastricht-Verschuldung (jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

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

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



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

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



AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht¹⁾ (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- genen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- genen			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
2008	-133,9	-18,3	42,1	-58,3	-99,4	9,8	-124,2	116,8	-240,3	303,8	-75,0	131,7	-3,4	7,3
2009	-49,8	39,4	32,2	-28,7	-92,6	6,1	-43,7	31,0	-74,5	264,8	51,5	-215,4	4,6	12,6
2010	-58,1	24,2	32,8	-9,9	-105,2	9,0	-49,1	67,8	-85,9	197,1	1,9	-35,2	-10,1	-18,7
2009 Q4	11,7	19,9	9,1	2,3	-19,6	1,0	12,7	-12,0	11,6	30,7	8,6	-62,9	0,0	-0,7
2010 Q1	-21,8	2,7	3,7	7,1	-35,3	2,5	-19,3	22,1	-40,3	16,6	3,9	46,5	-4,6	-2,8
Q2	-20,4	3,4	11,8	-16,5	-19,0	1,6	-18,8	27,4	-38,4	110,7	1,9	-47,8	1,0	-8,6
Q3	-8,3	8,3	13,9	0,6	-31,1	1,5	-6,8	-7,9	-37,4	-13,9	0,3	48,2	-4,9	14,7
Q4	-7,6	9,8	3,4	-1,1	-19,7	3,4	-4,2	26,1	30,3	83,7	-4,2	-82,1	-1,5	-21,9
2009 Dez.	11,8	6,2	5,0	1,2	-0,5	0,4	12,2	-22,3	9,1	24,9	6,1	-61,6	-0,8	10,2
2010 Jan.	-13,6	-7,6	0,7	2,0	-8,6	1,5	-12,1	22,2	-5,0	26,9	3,9	-5,2	1,5	-10,1
Febr.	-7,2	4,3	1,2	3,6	-16,3	0,8	-6,4	-0,5	-3,3	-6,6	0,3	12,8	-3,6	6,9
März	-1,0	6,0	1,8	1,5	-10,4	0,2	-0,8	0,4	-32,0	-3,6	-0,3	38,9	-2,5	0,4
April	-4,6	1,4	3,1	-1,7	-7,5	-0,6	-5,2	6,5	-17,7	53,1	-4,4	-24,3	-0,1	-1,3
Mai	-17,1	-1,5	3,5	-13,5	-5,6	1,8	-15,3	20,6	-6,6	63,4	0,0	-36,1	-0,1	-5,3
Juni	1,3	3,4	5,2	-1,3	-6,0	0,5	1,7	0,3	-14,1	-5,8	6,4	12,7	1,1	-2,0
Juli	4,5	7,2	5,2	1,8	-9,7	1,6	6,1	-4,2	-3,2	-28,4	-1,5	30,0	-1,2	-1,8
Aug.	-7,5	-3,8	3,9	2,3	-10,0	0,4	-7,1	-8,9	-28,4	6,7	2,5	12,6	-2,4	16,1
Sept.	-5,2	4,9	4,7	-3,5	-11,4	-0,5	-5,8	5,3	-5,8	7,7	-0,8	5,5	-1,4	0,5
Okt.	-2,1	6,2	1,7	1,1	-11,1	0,0	-2,1	5,6	-12,0	20,6	-7,3	4,6	-0,2	-3,5
Nov.	-5,4	0,8	2,8	-2,1	-7,0	0,9	-4,5	11,3	23,4	25,6	0,5	-38,2	0,0	-6,7
Dez.	-0,1	2,8	-1,0	-0,2	-1,7	2,5	2,4	9,3	19,0	37,5	2,7	-48,5	-1,3	-11,8
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2010 Dez.	-58,1	24,2	32,8	-9,9	-105,2	9,0	-49,1	67,8	-85,9	197,1	1,9	-35,2	-10,1	-18,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2010 Dez.	-0,6	0,3	0,4	-0,1	-1,2	0,1	-0,5	0,7	-0,9	2,2	0,0	-0,4	-0,1	-0,2

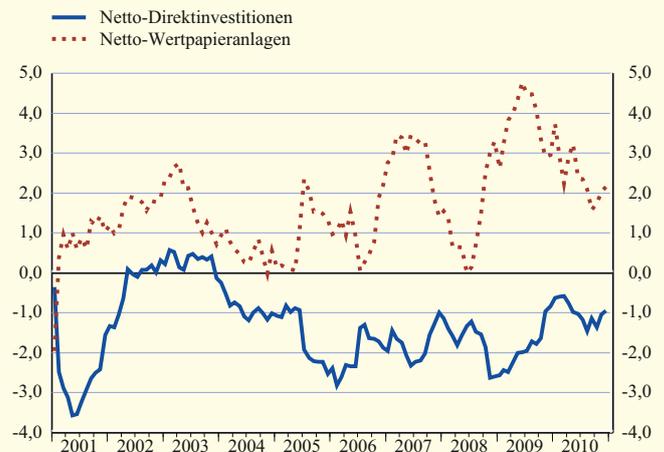
A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

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

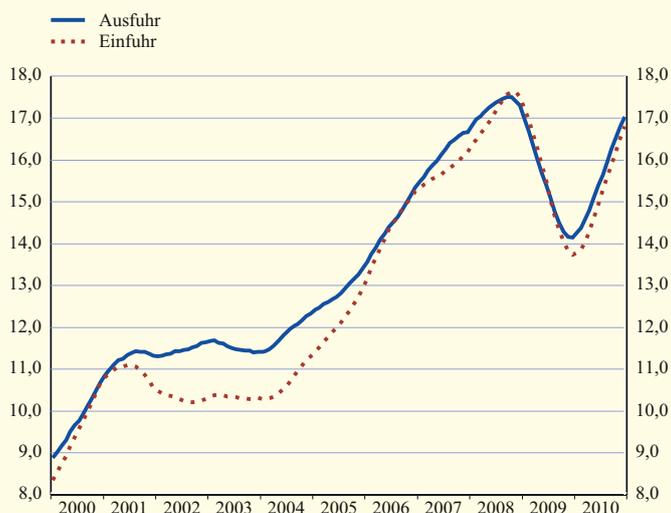
7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €; Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen				
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Einnahmen	Ausgaben		
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	11	12	13	14	15
2008	2 728,6	2 862,5	-133,9	1 580,9	1 599,2	513,0	470,9	546,0	604,3	88,6	6,8	188,1	21,6	24,4	14,7
2009	2 259,1	2 308,9	-49,8	1 291,3	1 251,9	469,0	436,8	405,8	434,6	93,0	6,0	185,6	22,4	19,6	13,5
2010	2 561,2	2 619,3	-58,1	1 560,7	1 536,5	508,1	475,3	411,0	420,9	81,4	.	186,6	.	22,1	13,0
2009 Q4	599,2	587,5	11,7	348,6	328,7	120,8	111,7	97,8	95,5	32,0	1,5	51,6	5,8	6,0	5,0
2010 Q1	580,0	601,8	-21,8	348,6	345,9	111,0	107,3	99,2	92,0	21,3	1,4	56,6	5,2	5,3	2,8
Q2	642,5	662,9	-20,4	387,3	383,9	128,3	116,6	108,5	125,1	18,3	1,6	37,3	5,2	4,7	3,1
Q3	659,0	667,3	-8,3	402,8	394,5	138,5	124,6	102,6	102,0	15,2	1,6	46,2	5,6	4,8	3,3
Q4	679,7	687,3	-7,6	422,0	412,2	130,2	126,8	100,8	101,9	26,7	.	46,4	.	7,3	3,8
2010 Okt.	220,9	223,0	-2,1	142,4	136,2	42,2	40,6	31,6	30,5	4,7	.	15,8	.	1,1	1,1
Nov.	224,6	230,1	-5,4	142,9	142,1	42,9	40,1	31,9	34,0	6,8	.	13,8	.	1,7	0,8
Dez.	234,1	234,2	-0,1	136,6	133,9	45,1	46,1	37,2	37,4	15,2	.	16,8	.	4,5	2,0
	Saisonbereinigt														
2010 Q2	641,7	648,4	-6,7	388,4	382,3	128,6	118,7	103,7	103,3	21,0	.	44,2	.	.	.
Q3	652,6	667,0	-14,4	393,7	388,2	128,7	119,1	107,2	108,7	23,1	.	50,9	.	.	.
Q4	652,8	686,2	-33,4	404,2	410,3	127,5	122,6	98,2	108,7	22,9	.	44,6	.	.	.
2010 Okt.	216,0	225,6	-9,6	133,5	135,8	41,5	39,8	33,1	35,1	7,9	.	14,8	.	.	.
Nov.	221,5	232,1	-10,5	136,3	140,4	44,9	40,5	33,0	37,3	7,3	.	13,8	.	.	.
Dez.	215,3	228,6	-13,3	134,5	134,1	41,1	42,2	32,0	36,4	7,7	.	15,9	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2010 Dez.	2 555,2	2 611,7	-56,4	1 551,3	1 530,5	506,7	473,8	411,5	420,9	85,7	.	186,4	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2010 Dez.	28,0	28,7	-0,6	17,0	16,8	5,6	5,2	4,5	4,6	0,9	.	2,0	.	.	.

A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

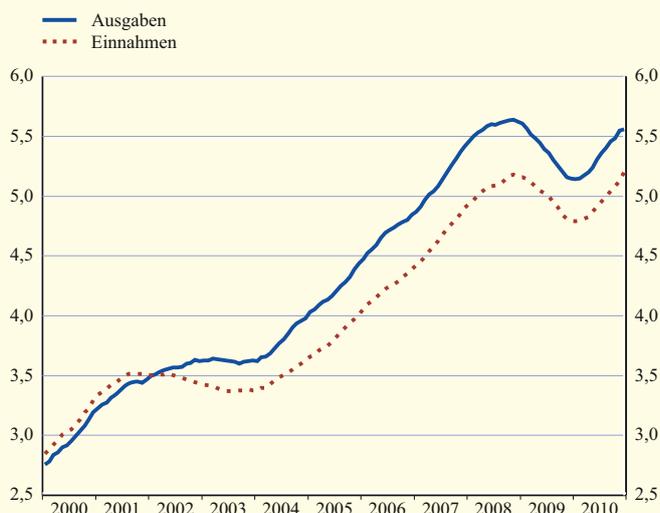
(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



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	Re-investierte Gewinne	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben			
1	2	3	4	5										6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2007	18,8	11,2	585,2	586,4	212,4	71,3	137,2	42,8	28,6	26,8	45,3	113,8	118,7	110,6	180,3	197,9
2008	19,1	11,8	526,9	592,5	155,5	12,6	127,1	27,0	30,7	25,9	43,2	120,5	125,0	123,7	172,5	195,2
2009	19,2	12,9	386,7	421,7	133,9	8,5	100,5	17,4	20,3	22,3	27,3	76,7	102,3	129,0	102,9	93,2
2009 Q3	4,7	3,8	88,6	92,9	30,1	6,2	24,2	5,7	4,4	4,6	6,4	13,3	25,7	32,1	21,9	18,7
Q4	5,1	3,9	92,8	91,7	35,4	0,0	24,5	0,6	5,3	5,1	6,0	13,9	24,5	30,0	21,6	18,2
2010 Q1	4,9	2,2	94,3	89,8	39,0	-1,4	25,0	3,4	4,5	4,3	6,0	12,0	25,0	32,3	19,8	16,2
Q2	5,4	3,1	103,2	122,0	42,4	-9,8	28,9	-3,0	5,1	5,2	9,8	38,4	26,1	32,9	19,8	16,5
Q3	5,4	3,9	97,1	98,1	39,5	8,4	28,6	7,8	4,6	4,8	7,6	16,4	26,5	32,6	19,0	15,7

3. Geografische Aufschlüsselung
(kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Brasi-lien	Kana-da	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Vere-inigte Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
Q4 2009 bis Q3 2010	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 480,7	833,7	46,3	74,8	398,3	256,3	58,0	44,6	32,3	108,7	35,2	51,8	84,0	186,5	333,4	770,5
Warenhandel	1 487,3	478,1	29,0	48,5	200,0	200,4	0,2	25,5	17,5	89,2	26,0	33,2	61,5	94,2	176,3	485,8
Dienstleistungen	498,7	161,1	10,6	13,3	103,3	27,9	5,9	7,9	7,3	13,9	7,2	11,5	15,0	53,5	74,0	147,3
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	408,1	134,0	6,0	11,7	84,3	24,6	7,5	10,8	6,6	5,2	1,8	6,6	7,1	31,1	77,7	127,1
Vermögenseinkommen	387,4	127,5	5,9	11,5	82,7	23,9	3,5	10,8	6,5	5,2	1,8	6,5	7,0	22,3	75,9	123,8
Laufende Übertragungen	86,7	60,4	0,7	1,3	10,8	3,4	44,3	0,4	0,9	0,3	0,2	0,6	0,4	7,8	5,3	10,3
Vermögensübertragungen	20,8	17,7	0,0	0,0	1,0	0,4	16,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4	2,1	
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 519,5	788,7	40,7	70,0	341,5	233,2	103,5	-	27,6	-	-	89,7	-	167,8	324,2	-
Warenhandel	1 453,0	407,8	26,6	42,6	153,6	184,9	0,0	24,0	11,8	187,9	21,7	47,7	99,4	79,9	125,5	447,4
Dienstleistungen	460,2	134,5	7,4	10,4	83,3	33,2	0,2	5,6	6,2	11,8	4,8	8,9	9,4	44,2	95,4	139,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	414,5	129,6	6,0	15,7	91,8	10,7	5,3	-	7,5	-	-	32,7	-	36,4	96,4	-
Vermögenseinkommen	401,4	122,1	5,9	15,6	90,3	5,0	5,3	-	7,4	-	-	32,6	-	35,9	95,4	-
Laufende Übertragungen	191,8	116,8	0,7	1,2	12,6	4,4	98,0	1,4	2,0	2,8	0,7	0,4	0,6	7,2	6,8	52,8
Vermögensübertragungen	14,2	2,3	0,1	0,1	0,9	0,2	0,9	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	1,2	9,5
Saldo																
Leistungsbilanz	-38,8	45,0	5,6	4,9	56,9	23,1	-45,5	-	4,7	-	-	-37,8	-	18,7	9,2	-
Warenhandel	34,3	70,4	2,4	5,9	46,3	15,5	0,2	1,5	5,6	-98,7	4,3	-14,5	-37,8	14,3	50,8	38,4
Dienstleistungen	38,5	26,5	3,2	2,9	20,0	-5,3	5,7	2,4	1,1	2,1	2,3	2,6	5,6	9,2	-21,4	7,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-6,4	4,5	0,0	-4,1	-7,5	13,9	2,2	-	-0,9	-	-	-26,1	-	-5,4	-18,7	-
Vermögenseinkommen	-14,1	5,4	-0,1	-4,1	-7,6	19,0	-1,8	-	-0,8	-	-	-26,0	-	-13,6	-19,6	-
Laufende Übertragungen	-105,1	-56,4	0,0	0,1	-1,9	-1,0	-53,6	-1,0	-1,1	-2,5	-0,5	0,2	-0,2	0,5	-1,5	-42,6
Vermögensübertragungen	6,6	15,4	0,0	0,0	0,1	0,2	15,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,8	-7,4

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 ¹⁾			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		14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2006	12 384,3	13 399,8	-1 015,5	144,7	156,5	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,8	4 720,4	325,8
2007	13 994,5	15 268,8	-1 274,3	155,2	169,3	-14,1	3 725,2	3 215,5	4 630,1	6 541,2	-28,9	5 321,0	5 512,2	347,2
2008	13 344,9	14 985,6	-1 640,7	144,3	162,1	-17,7	3 888,0	3 313,4	3 727,4	5 941,5	-29,8	5 385,1	5 730,6	374,2
2009	13 760,1	15 208,0	-1 447,8	153,6	169,8	-16,2	4 261,0	3 472,5	4 225,8	6 741,2	-45,4	4 856,4	4 994,2	462,4
2010 Q2	14 965,4	16 002,8	-1 037,4	165,3	176,8	-11,5	4 540,4	3 541,2	4 621,6	7 083,1	-45,0	5 265,2	5 378,4	583,3
Q3	14 777,0	15 961,1	-1 184,1	162,0	175,0	-13,0	4 506,6	3 509,1	4 628,6	7 207,4	-52,6	5 142,2	5 244,6	552,2
Veränderung der Bestände														
2006	1 545,8	1 845,7	-299,9	18,0	21,5	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	692,3	668,4	5,7
2007	1 610,2	1 869,0	-258,8	17,8	20,7	-2,9	571,8	486,1	258,0	591,2	-8,2	767,2	791,8	21,4
2008	-649,6	-283,2	-366,4	-7,0	-3,1	-4,0	162,9	98,0	-902,7	-599,6	-0,9	64,1	218,5	27,0
2009	415,2	222,3	192,9	4,6	2,5	2,2	372,9	159,1	498,4	799,6	-15,6	-528,7	-736,4	88,2
2010 Q2	552,3	265,1	287,2	24,0	11,5	12,5	164,5	54,7	128,2	34,8	-6,0	181,1	175,5	84,6
Q3	-188,4	-41,7	-146,8	-8,2	-1,8	-6,4	-33,8	-32,1	7,0	124,3	-7,6	-123,0	-133,9	-31,0
Transaktionen														
2006	1 728,6	1 719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1 942,6	1 940,0	2,6	21,5	21,5	0,0	511,5	421,4	438,9	566,1	66,9	920,2	952,6	5,1
2008	407,8	524,7	-116,8	4,4	5,7	-1,3	333,7	93,4	-15,0	288,9	75,0	10,8	142,4	3,4
2009	-213,4	-182,3	-31,0	-2,4	-2,0	-0,3	288,3	213,8	78,6	343,4	-51,5	-524,2	-739,6	-4,6
2010 Q2	87,2	114,6	-27,4	3,8	5,0	-1,2	63,6	25,2	-18,3	92,4	-1,9	44,8	-3,0	-1,0
Q3	78,5	70,6	7,9	3,4	3,1	0,3	22,8	-14,6	51,4	37,4	-0,3	-0,4	47,8	4,9
Q4	-16,6	9,6	-26,1	.	.	.	-39,3	-9,0	22,1	105,8	4,2	-5,1	-87,2	1,5
2010 Aug.	96,3	87,3	8,9	.	.	.	5,8	-22,6	19,3	26,1	-2,5	71,2	83,8	2,4
Sept.	-7,9	-2,6	-5,3	.	.	.	5,8	0,1	14,9	22,5	0,8	-30,8	-25,2	1,4
Okt.	67,5	73,0	-5,6	.	.	.	-17,3	-29,3	45,6	66,2	7,3	31,6	36,2	0,2
Nov.	41,1	52,3	-11,3	.	.	.	-3,4	19,9	-5,2	20,4	-0,5	50,2	12,1	0,0
Dez.	-125,1	-115,8	-9,3	.	.	.	-18,6	0,4	-18,3	19,3	-2,7	-86,9	-135,4	1,3
Sonstige Veränderungen														
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	-332,4	-71,0	-261,4	-3,7	-0,8	-2,9	60,3	64,7	-180,9	25,1	-75,1	-153,0	-160,8	16,3
2008	-1 057,4	-807,8	-249,6	-11,4	-8,7	-2,7	-170,8	4,6	-887,8	-888,5	-75,8	53,3	76,0	23,7
2009	628,6	404,7	223,9	7,0	4,5	2,5	84,7	-54,7	419,8	456,2	35,9	-4,5	3,2	92,7
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-521,9	-339,5	-182,4	-5,8	-3,8	-2,0	-104,1	-17,1	-217,4	-146,9	.	-186,7	-175,5	-13,7
2008	-39,4	55,1	-94,5	-0,4	0,6	-1,0	-20,1	-9,6	6,8	47,4	.	-35,4	17,3	9,2
2009	-45,8	-49,7	3,9	-0,5	-0,6	0,0	-4,8	1,7	-28,4	-27,5	.	-10,1	-23,9	-2,5
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
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	78,7	113,4	-34,7	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1 021,5	-1 018,4	-3,1	-11,0	-11,0	0,0	-154,5	-94,8	-812,8	-923,6	-75,8	.	.	21,5
2009	622,1	494,0	128,1	6,9	5,5	1,4	137,9	44,5	402,2	449,5	35,9	.	.	46,1
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2006	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	110,8	155,1	-44,3	1,2	1,7	-0,5	119,2	76,0	-40,8	64,4	.	33,7	14,7	-1,3
2008	3,5	155,5	-152,0	0,0	1,7	-1,6	3,8	109,0	-81,8	-12,3	.	88,7	58,8	-7,1
2009	52,3	-39,6	91,9	0,6	-0,4	1,0	-48,5	-100,9	46,0	34,3	.	5,6	27,0	49,2
Veränderung der Bestände in %														
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,3	20,2	1,6
2008	2,9	3,4	-	.	.	.	9,1	2,9	-0,6	4,6	.	0,2	2,7	1,0
2009	-1,6	-1,2	-	.	.	.	7,4	6,6	2,0	5,8	.	-9,7	-12,8	-1,2
2010 Q2	2,4	2,2	-	.	.	.	5,2	3,7	3,4	5,4	.	-0,2	-2,4	0,7
Q3	2,8	2,7	-	.	.	.	4,1	2,0	3,0	4,0	.	1,9	1,5	1,7
Q4	2,4	2,6	-	.	.	.	2,0	0,0	2,6	4,5	.	2,5	1,7	1,9

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	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2008	3 888,0	3 015,7	213,1	2 802,6	872,3	13,0	859,4	3 313,4	2 354,7	64,5	2 290,1	958,8	18,3	940,4
2009	4 261,0	3 290,8	227,5	3 063,3	970,2	14,4	955,8	3 472,5	2 526,0	76,3	2 449,7	946,6	17,8	928,8
2010 Q2	4 540,4	3 494,5	255,1	3 239,4	1 045,9	16,5	1 029,4	3 541,2	2 629,8	80,3	2 549,4	911,5	16,1	895,4
Q3	4 506,6	3 473,4	246,7	3 226,8	1 033,1	15,8	1 017,3	3 509,1	2 641,0	80,5	2 560,5	868,1	15,8	852,3
Transaktionen														
2008	333,7	214,3	20,4	193,9	119,4	-0,3	119,7	93,4	70,0	-1,2	71,2	23,4	1,6	21,8
2009	288,3	215,7	15,4	200,3	72,6	3,4	69,2	213,8	214,9	7,4	207,5	-1,1	-0,6	-0,5
2010	85,9	-9,6	8,9	-18,5	95,4	1,3	94,1	0,0	65,2	7,5	57,8	-65,2	-5,7	-59,5
2010 Q2	63,6	16,1	-0,5	16,6	47,5	0,5	47,0	25,2	13,8	2,0	11,8	11,4	-2,4	13,8
Q3	22,8	25,3	1,2	24,0	-2,5	0,3	-2,7	-14,6	21,5	2,2	19,3	-36,2	0,1	-36,3
Q4	-39,3	-59,8	2,1	-61,9	20,4	0,3	20,1	-9,0	-30,8	1,8	-32,6	21,7	-3,3	25,0
2010 Aug.	5,8	16,1	0,4	15,7	-10,3	-0,1	-10,2	-22,6	15,8	0,2	15,6	-38,3	0,6	-39,0
Sept.	5,8	0,3	0,3	-0,1	5,6	0,1	5,5	0,1	-8,1	1,0	-9,1	8,1	-0,1	8,2
Okt.	-17,3	-35,6	-1,6	-34,0	18,3	0,1	18,2	-29,3	-35,9	0,2	-36,2	6,6	0,3	6,3
Nov.	-3,4	-9,2	2,9	-12,1	5,7	0,1	5,6	19,9	1,1	0,9	0,2	18,8	0,1	18,7
Dez.	-18,6	-15,0	0,8	-15,8	-3,6	0,1	-3,7	0,4	4,0	0,7	3,3	-3,7	-3,6	-0,1
Wachstumsraten														
2008	9,1	7,3	9,1	7,2	15,9	-1,0	16,2	2,9	2,9	-1,7	3,1	2,9	9,2	2,8
2009	7,4	7,1	7,3	7,1	8,3	26,3	8,1	6,6	9,3	11,3	9,2	-0,1	-3,2	-0,1
2010 Q2	5,2	3,9	1,9	4,1	9,7	19,0	9,6	3,7	7,4	12,3	7,3	-5,8	-19,3	-5,5
Q3	4,1	3,2	2,9	3,2	7,0	18,9	6,8	2,0	6,8	11,7	6,6	-10,1	-14,0	-10,0
Q4	2,0	-0,3	3,8	-0,6	9,9	8,7	9,9	0,0	2,6	9,7	2,4	-6,8	-31,5	-6,3

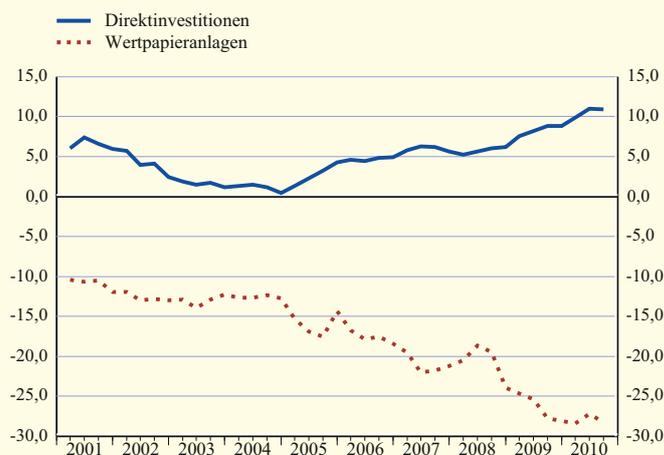
A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



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						
		1	2	3	Euro-system 4	5	Staat 6	7	8	Euro-system 9	10	11	12	13	Euro-system 14	15	Staat 16
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2008	3 727,4	1 128,6	68,4	3,0	1 060,1	27,1	2 164,2	965,0	20,0	1 199,2	18,4	434,6	358,0	61,6	76,6	1,3	
2009	4 225,8	1 488,5	76,2	3,4	1 412,3	34,4	2 339,3	917,5	17,0	1 421,8	36,4	398,0	327,2	44,9	70,8	2,0	
2010 Q2	4 621,6	1 654,1	82,8	3,5	1 571,3	43,6	2 541,4	931,3	16,9	1 610,1	43,2	426,0	336,2	43,6	89,9	0,3	
Q3	4 628,6	1 695,2	89,1	3,4	1 606,2	42,0	2 542,8	892,4	17,0	1 650,4	40,5	390,5	316,6	49,0	73,9	0,6	
Transaktionen																	
2008	-15,0	-106,5	-36,0	0,6	-70,5	-0,2	81,2	40,9	3,2	40,3	2,6	10,3	35,1	15,1	-24,8	0,4	
2009	78,6	45,5	-3,6	-0,2	49,1	1,5	24,7	-99,9	-3,4	124,7	17,6	8,4	11,7	-12,7	-3,3	1,0	
2010	116,1	74,3	7,9	-0,2	66,4	.	93,4	-119,9	-7,3	213,3	.	-51,5	-63,4	-4,6	11,8	.	
2010 Q2	-18,3	-8,0	-5,9	-0,2	-2,1	2,7	-4,4	-36,0	-0,7	31,6	0,0	-5,9	-17,1	-2,6	11,2	-0,3	
Q3	51,4	7,7	2,0	0,0	5,7	-1,3	60,7	6,2	0,0	54,5	-1,9	-17,0	-7,6	7,3	-9,4	0,3	
Q4	22,1	38,2	2,2	0,0	36,0	.	-9,3	-93,2	-6,6	83,8	.	-6,8	-19,6	-3,2	12,8	.	
2010 Aug.	19,3	0,5	-1,3	0,0	1,9	.	23,0	3,7	0,1	19,2	.	-4,1	15,5	5,8	-19,6	.	
Sept.	14,9	14,2	6,5	0,0	7,7	.	1,7	-16,9	0,0	18,6	.	-1,0	0,9	5,1	-1,9	.	
Okt.	45,6	13,4	0,8	0,0	12,6	.	24,4	-46,2	-0,5	70,5	.	7,9	1,6	-3,0	6,3	.	
Nov.	-5,2	14,4	3,4	0,0	11,0	.	-17,0	-31,6	1,2	14,6	.	-2,6	-7,2	0,1	4,6	.	
Dez.	-18,3	10,5	-2,0	0,1	12,4	.	-16,7	-15,4	-7,3	-1,3	.	-12,0	-13,9	-0,3	1,9	.	
Wachstumsraten																	
2008	-0,6	-6,4	-27,8	24,6	-4,8	-0,4	3,6	4,2	20,3	3,1	15,7	2,8	12,0	41,9	-27,7	71,1	
2009	2,0	3,3	-5,6	-7,2	3,8	5,4	1,0	-10,2	-17,1	10,2	95,3	1,4	2,6	-22,0	-4,5	73,1	
2010 Q2	3,4	8,2	11,3	-11,0	8,1	12,3	4,2	-6,0	-10,0	11,4	-10,1	-14,8	-17,5	-34,3	-2,2	-81,4	
Q3	3,0	5,0	7,6	-12,0	4,9	8,3	5,1	-4,8	-6,2	11,8	-11,7	-14,9	-17,4	-2,7	-2,0	-58,6	
Q4	2,6	4,7	10,5	-5,1	4,4	.	3,9	-13,0	-41,4	14,3	.	-12,1	-18,0	-11,6	17,0	.	

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate				Schuldverschreibungen							
		Zusammen		MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere				
		1	2	3	4	5	6	7	Staat 8	9	10	11	Staat 12
Bestände (Auslandsvermögensstatus)													
2008	5 941,5	2 186,0	616,9	1 569,1	3 373,3	1 198,2	2 175,1	1 428,2	382,3	62,0	320,3	271,7	
2009	6 741,2	2 752,2	686,6	2 065,6	3 461,6	1 132,1	2 329,5	1 478,0	527,3	67,8	459,5	425,0	
2010 Q2	7 083,1	2 753,0	675,6	2 077,4	3 832,4	1 180,2	2 652,3	1 737,0	497,6	80,8	416,9	377,3	
Q3	7 207,4	2 857,7	666,3	2 191,4	3 824,0	1 171,1	2 652,8	1 743,5	525,7	98,8	426,9	383,7	
Transaktionen													
2008	288,9	-101,1	84,4	-185,6	209,2	7,3	202,0	185,6	180,7	-33,4	214,1	191,4	
2009	343,4	82,7	3,6	79,0	141,8	6,0	135,8	98,0	119,0	-14,9	133,8	157,5	
2010	313,2	116,5	0,0	116,5	175,2	31,1	144,1	.	21,5	46,8	-25,3	.	
2010 Q2	92,4	11,0	2,1	8,9	89,2	-6,0	95,2	101,5	-7,8	-9,1	1,3	-6,0	
Q3	37,4	47,7	15,1	32,6	-39,2	8,2	-47,4	-26,7	28,9	20,9	8,0	10,6	
Q4	105,8	57,5	-0,5	57,9	54,8	14,2	40,6	.	-6,5	-2,0	-4,5	.	
2010 Aug.	26,1	41,3	16,8	24,5	-20,6	5,4	-26,0	.	5,4	-0,4	5,8	.	
Sept.	22,5	3,1	-6,5	9,7	15,4	5,6	9,8	.	4,0	12,9	-8,9	.	
Okt.	66,2	50,3	6,9	43,4	12,3	4,3	8,0	.	3,5	0,1	3,4	.	
Nov.	20,4	5,2	3,8	1,4	11,1	-6,4	17,5	.	4,0	3,6	0,4	.	
Dez.	19,3	2,0	-11,1	13,0	31,3	16,3	15,0	.	-14,0	-5,7	-8,4	.	
Wachstumsraten													
2008	4,6	-4,2	14,9	-8,6	7,0	0,7	11,0	16,8	75,6	-24,9	207,5	255,5	
2009	5,8	3,6	0,6	4,7	4,2	0,5	6,2	6,9	31,2	-32,0	41,6	58,2	
2010 Q2	5,4	4,7	-2,1	7,3	5,0	2,0	6,4	12,3	13,7	73,6	4,8	9,3	
Q3	4,0	3,4	-1,0	4,9	3,9	1,7	4,8	11,0	9,6	148,4	-4,0	-3,1	
Q4	4,5	4,2	0,0	5,5	4,9	2,7	6,0	.	4,3	73,1	-5,5	.	

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	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		
														Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2008	5 385,1	28,8	27,7	1,0	3 273,5	3 214,3	59,2	90,7	12,3	42,6	8,8	1 992,1	188,5	1 610,1	432,1
2009	4 856,4	29,7	29,4	0,3	2 837,3	2 806,8	30,5	109,0	8,4	63,6	11,3	1 880,4	192,0	1 504,1	398,5
2010 Q2	5 265,2	24,3	24,0	0,3	3 082,0	3 047,7	34,3	114,5	8,6	65,7	13,0	2 044,3	213,4	1 626,9	436,2
Q3	5 142,2	24,5	24,3	0,2	2 964,8	2 932,3	32,5	116,1	8,3	69,5	11,1	2 036,8	216,8	1 625,3	434,3
Transaktionen															
2008	10,8	-9,3	-9,3	0,0	-42,1	-58,7	16,6	-5,7	-1,1	-6,0	-4,8	67,9	0,2	62,1	-61,7
2009	-524,2	-0,3	-0,3	0,0	-421,6	-401,2	-20,5	10,9	-0,4	9,5	1,3	-113,2	-1,4	-115,6	-55,7
2010	121,7	-5,1	.	.	20,6	.	.	39,1	.	.	4,6	67,1	.	.	13,4
2010 Q2	44,8	-3,4	-3,4	0,0	2,3	-5,1	7,4	6,4	0,0	6,1	5,8	39,4	9,6	33,0	13,1
Q3	-0,4	1,5	1,5	-0,1	-17,5	-16,3	-1,2	4,8	-0,1	4,7	-2,3	11,0	4,0	10,9	3,3
Q4	-5,1	3,8	.	.	-19,9	.	.	34,8	.	.	4,8	-23,8	.	.	-4,3
2010 Aug.	71,2	-0,8	.	.	73,8	.	.	0,5	.	.	0,9	-2,3	.	.	7,4
Sept.	-30,8	0,4	.	.	-38,8	.	.	-1,9	.	.	-1,6	9,6	.	.	-3,2
Okt.	31,6	-2,1	.	.	14,5	.	.	25,9	.	.	-0,6	-6,6	.	.	16,0
Nov.	50,2	-0,6	.	.	46,3	.	.	5,1	.	.	3,7	-0,6	.	.	-7,5
Dez.	-86,9	6,5	.	.	-80,6	.	.	3,8	.	.	1,7	-16,6	.	.	-12,8
Wachstumsraten															
2008	0,2	-26,0	-26,7	5,0	-1,3	-1,8	23,5	-6,1	-8,9	-12,3	-35,2	3,7	0,1	4,2	-14,0
2009	-9,7	-1,8	-2,7	0,2	-12,8	-12,4	-36,9	11,4	-3,4	19,5	12,9	-5,7	-0,8	-7,3	-13,3
2010 Q2	-0,2	-36,7	-37,0	-2,5	-1,0	-1,2	17,7	7,2	-3,9	11,4	-9,5	1,2	5,6	0,3	-6,8
Q3	1,9	-13,6	-13,6	-19,6	1,1	0,9	21,4	10,1	-3,1	15,5	6,8	2,8	7,9	2,0	-3,6
Q4	2,5	-19,6	.	.	0,8	.	.	34,4	.	.	39,0	3,5	.	.	3,3

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2008	5 730,6	497,5	497,2	0,3	3 756,8	3 702,9	53,9	62,0	0,0	58,0	4,0	1 414,3	177,8	1 058,0	178,5
2009	4 994,2	267,2	266,8	0,3	3 392,6	3 354,1	38,5	71,1	0,0	67,1	4,0	1 263,3	175,0	909,9	178,5
2010 Q2	5 378,4	260,0	259,3	0,7	3 727,3	3 677,3	50,0	88,2	0,0	82,5	5,6	1 303,0	183,8	944,3	174,9
Q3	5 244,6	249,1	247,4	1,7	3 598,9	3 554,1	44,8	91,3	0,0	86,0	5,3	1 305,3	186,1	942,1	177,1
Transaktionen															
2008	142,4	282,3	282,2	0,1	-174,9	-186,1	11,2	9,4	0,0	10,8	-1,4	25,6	9,5	16,1	-0,1
2009	-739,6	-232,5	-232,6	0,2	-353,5	-342,1	-11,3	11,4	0,0	11,6	-0,1	-165,1	-2,3	-147,9	-14,9
2010	86,5	8,9	.	.	0,0	.	.	63,1	.	.	.	14,5	.	.	.
2010 Q2	-3,0	-0,6	-0,6	0,0	-12,9	-15,1	2,3	8,3	0,0	7,4	0,9	2,2	5,3	-2,5	-0,7
Q3	47,8	-2,6	-3,6	1,0	1,8	6,1	-4,3	4,8	0,0	5,2	-0,4	43,9	0,9	32,2	10,8
Q4	-87,2	17,4	.	.	-93,0	.	.	45,6	.	.	.	-57,1	.	.	.
2010 Aug.	83,8	-2,1	.	.	77,1	.	.	0,2	.	.	.	8,5	.	.	.
Sept.	-25,2	1,0	.	.	-37,6	.	.	4,3	.	.	.	7,0	.	.	.
Okt.	36,2	0,5	.	.	38,7	.	.	7,0	.	.	.	-10,0	.	.	.
Nov.	12,1	4,0	.	.	18,5	.	.	15,8	.	.	.	-26,1	.	.	.
Dez.	-135,4	12,9	.	.	-150,2	.	.	22,9	.	.	.	-20,9	.	.	.
Wachstumsraten															
2008	2,7	132,9	133,0	20,8	-4,4	-4,7	17,9	18,1	-17,8	23,0	-24,7	1,9	5,6	1,6	-0,7
2009	-12,8	-46,5	-46,6	42,3	-9,4	-9,2	-20,3	18,3	-148,2	19,7	-3,9	-11,5	-1,3	-13,8	-7,9
2010 Q2	-2,4	-19,6	-19,7	106,2	-1,9	-2,2	22,7	11,1	-140,6	11,0	11,2	-0,5	2,6	-0,7	-2,7
Q3	1,5	-7,7	-8,1	189,0	0,3	0,1	10,4	16,4	-113,6	16,5	18,6	6,2	3,9	6,1	9,1
Q4	1,7	3,6	.	.	0,1	.	.	86,0	.	.	.	1,0	.	.	.

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

7. Währungsreserven¹⁾

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		SZR- Bestän- de	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Sonstige Fremd- währungs- aktiva	Fest- stehende kurz- fristige Netto- abflüsse an Devisen- beständen	SZR- Zutei- lungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate					
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen		Geld- markt- papiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 Q2	583,3	351,9	347,156	56,3	16,3	158,8	9,2	13,0	136,8	0,6	110,8	25,5	-0,3	0,0	32,7	-24,2	56,7
Q3	552,2	332,3	346,994	53,3	15,3	151,3	7,9	15,7	127,2	0,5	106,9	19,8	0,4	0,0	26,2	-22,6	53,7
2010 Dez.	591,2	366,2	346,962	54,2	15,7	155,1	7,8	16,0	131,3	-	-	-	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 Jan.	562,3	336,3	346,987	53,5	16,8	155,7	6,8	17,4	131,3	-	-	-	0,2	0,0	24,1	-26,9	53,7
Transaktionen																	
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010 Q2	-1,0	0,0	-	0,1	3,0	-4,0	-2,0	1,3	-3,2	0,0	0,0	-3,1	-0,1	0,0	-	-	-
Q3	4,9	0,0	-	0,0	-0,1	5,1	-0,5	3,9	1,6	0,0	5,6	-4,0	0,1	0,0	-	-	-
Q4	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wachstumsraten																	
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,4	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,4	-4,4	41,1	-21,4	-7,3	1,0	-12,8	25,5	-	-	-	-	-
2010 Q2	0,7	-0,1	-	8,1	34,9	-0,7	-28,0	56,1	-1,7	-6,1	-3,6	8,2	-	-	-	-	-
Q3	1,7	0,0	-	1,0	27,8	3,1	-45,3	93,8	2,7	-6,1	9,0	-21,4	-	-	-	-	-
Q4	1,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanz- kredite, Bargeld und Einlagen	Geld- markt- papiere	Anleihen	Handels- kredite	Sonstige Verbind- lichkeiten	Direkt- investi- tionen: Kredite zwischen verbundenen Unter- nehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Euro- system)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände (Auslandsvermögensstatus)											
2007	9 997,1	5 150,5	242,0	2 997,1	172,3	189,4	1 245,8	1 238,2	215,4	5 222,1	2 075,7
2008	10 924,1	5 316,1	382,3	3 373,3	177,8	236,7	1 437,9	1 762,0	497,5	5 017,0	2 209,7
2009	10 422,5	4 597,9	527,3	3 461,6	175,0	221,3	1 439,3	1 974,1	267,2	4 592,6	2 149,3
2010 Q1	10 808,7	4 785,3	535,8	3 683,2	177,4	240,2	1 386,9	2 091,1	267,1	4 837,4	2 226,2
Q2	11 155,8	4 963,4	497,6	3 832,4	183,8	231,3	1 447,3	2 202,4	260,0	4 988,2	2 257,9
Q3	10 981,5	4 829,5	525,7	3 824,0	186,1	229,0	1 387,3	2 218,6	249,1	4 868,8	2 257,8
Bestände in % des BIP											
2007	110,8	57,1	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,4	57,9	23,0
2008	118,2	57,5	4,1	36,5	1,9	2,6	15,6	19,1	5,4	54,3	23,9
2009	116,4	51,4	5,9	38,7	2,0	2,5	16,1	22,1	3,0	51,3	24,0
2010 Q1	120,4	53,3	6,0	41,0	2,0	2,7	15,4	23,3	3,0	53,9	24,8
Q2	123,4	54,9	5,5	42,4	2,0	2,6	16,0	24,4	2,9	55,2	25,0
Q3	120,5	53,0	5,8	42,0	2,0	2,5	15,2	24,3	2,7	53,4	24,8

Quelle: EZB.

1) Im Einklang mit der Verfahrensweise für Währungsreserven des Eurosystems beziehen sich die Angaben auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

7.3 Kapitalbilanz

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

9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- nen	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	788,4	120,6	2,5	-13,0	-125,4	256,8	-0,3	45,7	44,2	-28,9	129,8	-42,0	77,7	-0,3	441,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	4 261,0	1 427,8	34,5	123,7	988,9	280,7	0,0	119,6	48,3	77,7	423,5	784,3	540,9	0,0	838,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 290,8	1 073,9	29,1	79,8	735,3	229,7	0,0	95,2	39,1	58,9	349,5	559,7	484,7	0,0	629,9
Sonstige Anlagen	970,2	353,9	5,3	43,9	253,6	51,0	0,0	24,4	9,1	18,8	74,1	224,6	56,2	0,0	209,1
Im Euro-Währungsgebiet	3 472,5	1 307,2	32,0	136,7	1 114,3	23,9	0,3	73,9	4,1	106,6	293,7	826,3	463,2	0,4	397,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 526,0	1 073,2	22,6	120,9	922,4	7,1	0,3	60,9	1,1	85,5	200,9	613,2	245,2	0,2	245,8
Sonstige Anlagen	946,6	234,0	9,4	15,8	191,9	16,8	0,1	13,0	3,0	21,1	92,8	213,1	218,0	0,2	151,4
Wertpapieranlagen (Aktiva)	4 225,8	1 424,6	79,0	156,4	1 000,8	89,3	99,2	95,4	47,5	181,9	107,0	1 349,1	434,1	29,3	556,8
Aktien und Investment- zertifikate	1 488,5	296,9	8,8	28,8	245,2	13,4	0,6	28,6	45,3	85,7	92,4	468,9	193,3	1,5	275,8
Schuldverschreibungen	2 737,3	1 127,7	70,2	127,6	755,5	75,9	98,5	66,8	2,2	96,2	14,6	880,1	240,8	27,8	281,1
Anleihen	2 339,3	979,0	62,9	108,0	635,5	74,2	98,4	63,3	1,5	38,1	10,6	739,5	225,5	27,2	254,7
Geldmarktpapiere	398,0	148,7	7,3	19,6	120,0	1,7	0,1	3,5	0,7	58,1	4,0	140,7	15,4	0,6	26,3
Übriger Kapitalverkehr	-137,9	-104,4	50,0	11,4	-96,8	89,8	-159,0	0,2	-8,7	17,0	-118,6	-106,5	-3,8	14,1	172,8
Aktiva	4 856,4	2 247,1	108,6	84,7	1 847,0	190,5	16,3	26,8	31,5	95,0	238,7	687,1	599,3	61,3	869,6
Staat	109,0	23,1	0,1	5,4	6,8	0,2	10,4	0,0	3,1	0,2	0,2	3,5	1,9	27,3	49,7
MFIs	2 867,0	1 540,4	90,9	50,5	1 240,1	156,3	2,6	15,2	9,3	64,4	125,5	352,9	329,8	20,4	409,3
Übrige Sektoren	1 880,4	683,6	17,5	28,8	600,1	34,0	3,3	11,5	19,1	30,4	113,1	330,8	267,6	13,6	410,6
Passiva	4 994,2	2 351,5	58,6	73,3	1 943,8	100,7	175,2	26,5	40,3	78,0	357,2	793,6	603,1	47,1	696,8
Staat	71,1	28,8	0,1	0,4	4,4	0,1	23,9	0,1	0,1	0,5	0,2	22,1	0,3	16,9	2,2
MFIs	3 659,8	1 746,1	47,2	39,7	1 486,2	76,5	96,6	19,4	19,1	45,6	270,3	500,1	498,5	27,6	533,1
Übrige Sektoren	1 263,3	576,5	11,2	33,2	453,2	24,1	54,8	7,1	21,2	32,0	86,7	271,3	104,3	2,6	161,6
Q4 2009 bis Q3 2010	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	104,5	25,0	-0,6	5,3	4,5	15,9	0,0	4,9	3,3	-2,0	7,1	34,6	11,4	-0,2	20,3
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	173,4	62,6	2,3	5,9	37,3	17,0	0,0	12,3	2,6	-0,5	23,0	27,4	-4,0	0,0	50,1
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	105,4	36,9	1,8	3,1	18,2	13,8	0,0	10,5	0,6	0,1	4,8	38,4	-20,6	0,0	34,7
Sonstige Anlagen	68,0	25,7	0,5	2,8	19,2	3,3	0,0	1,8	2,0	-0,6	18,2	-11,0	16,5	0,0	15,3
Im Euro-Währungsgebiet	68,8	37,5	3,0	0,6	32,9	1,1	0,0	7,4	-0,8	1,5	15,9	-7,2	-15,5	0,2	29,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	165,9	30,8	1,5	4,1	28,7	-3,6	0,0	7,4	0,3	2,2	14,5	29,8	65,2	0,2	15,5
Sonstige Anlagen	-97,0	6,7	1,5	-3,5	4,1	4,7	0,0	-0,1	-1,1	-0,7	1,4	-37,0	-80,7	0,0	14,3
Wertpapieranlagen (Aktiva)	127,0	13,8	-0,2	10,1	-21,1	13,7	11,4	-3,2	6,7	-3,1	3,9	3,1	-13,8	-0,7	120,4
Aktien und Investment- zertifikate	70,9	18,4	1,5	4,9	10,6	1,4	0,2	1,2	6,7	-0,6	2,6	11,2	4,6	0,1	26,5
Schuldverschreibungen	56,1	-4,6	-1,6	5,2	-31,7	12,3	11,2	-4,5	-0,1	-2,6	1,3	-8,2	-18,5	-0,8	93,9
Anleihen	121,5	53,7	-1,8	8,1	24,7	11,2	11,6	-2,6	-0,2	-3,7	0,6	-0,5	-6,3	-0,7	81,2
Geldmarktpapiere	-65,4	-58,3	0,2	-2,9	-56,4	1,2	-0,4	-1,9	0,1	1,1	0,8	-7,7	-12,1	-0,1	12,7
Übriger Kapitalverkehr	16,0	-42,0	-9,3	-12,4	1,4	-7,9	-13,8	-0,1	14,9	-7,0	42,9	-23,9	83,8	-7,2	-45,4
Aktiva	94,9	57,1	-4,7	-1,6	61,8	-1,1	2,8	-2,2	12,2	6,2	-24,1	-20,8	66,6	-4,5	4,3
Staat	11,0	3,7	0,1	0,0	3,1	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	3,6	0,5	0,9	2,1
MFIs	27,8	35,6	-5,4	-5,3	44,7	-0,4	2,1	-1,5	9,9	6,2	-2,8	-30,6	25,9	-5,4	-9,5
Übrige Sektoren	56,1	17,9	0,6	3,7	14,0	-0,9	0,5	-0,8	2,3	0,0	-21,3	6,1	40,2	0,0	11,6
Passiva	78,9	99,1	4,6	10,8	60,4	6,8	16,6	-2,1	-2,7	13,2	-67,0	3,1	-17,2	2,7	49,7
Staat	12,9	8,4	0,0	0,0	3,1	0,0	5,4	0,1	0,0	-0,1	0,3	-3,0	0,0	7,3	-0,2
MFIs	-12,2	83,5	5,3	7,0	61,2	4,1	5,9	-1,6	-5,2	11,9	-68,8	-23,8	-21,7	-4,6	18,1
Übrige Sektoren	78,2	7,2	-0,7	3,8	-3,9	2,7	5,3	-0,6	2,4	1,4	1,5	29,9	4,6	0,1	31,8

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾

(in Mrd €, Transaktionen)

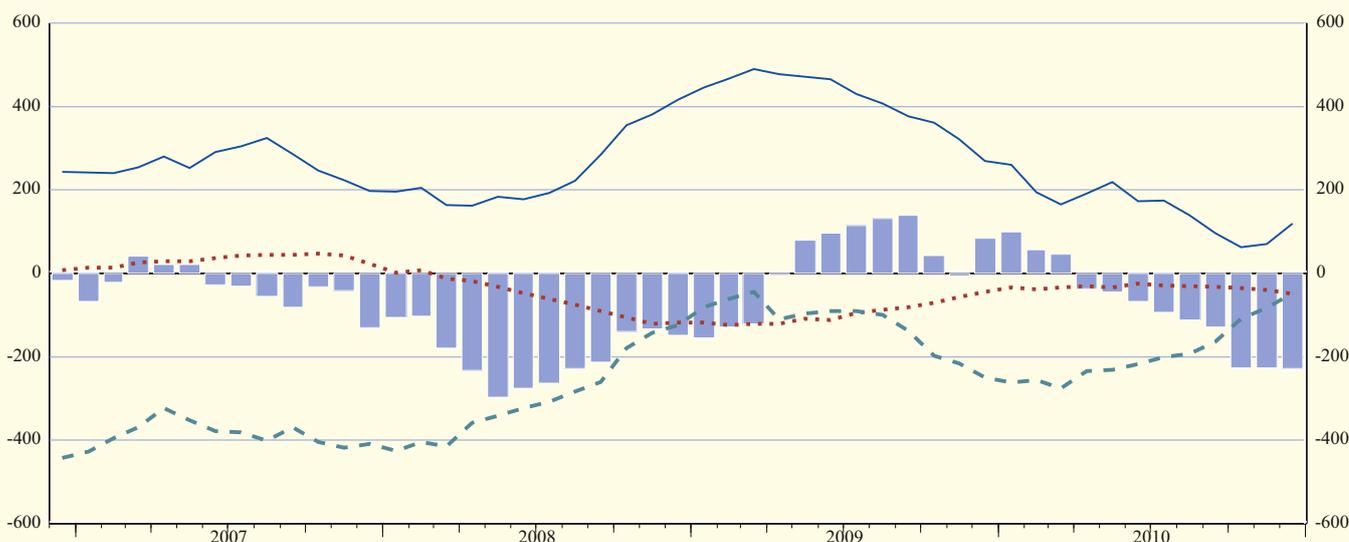
Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2008	-148,2	-117,1	-314,1	92,7	70,4	-15,0	-185,8	416,7	-62,9	35,5	-74,9	6,3
2009	84,8	-43,7	-269,5	207,0	-49,1	-121,4	79,0	269,6	102,3	-153,6	51,5	12,6
2010	-228,0	-49,1	-75,6	-1,7	-66,4	-225,1	116,5	118,8	-106,1	77,6	1,9	-18,7
2009 Q4	42,1	12,7	-46,7	56,9	-34,9	-35,6	38,8	13,0	28,1	2,0	8,6	-0,7
2010 Q1	-81,8	-19,3	-32,5	-2,8	-26,8	-40,5	17,0	25,6	-33,6	30,0	3,9	-2,8
Q2	-34,1	-18,8	-63,6	25,6	2,1	-42,9	8,9	96,5	-45,8	10,5	1,9	-8,6
Q3	-54,8	-6,8	-21,3	-16,9	-5,7	-45,1	32,6	-39,4	-15,7	48,6	0,3	14,7
Q4	-57,3	-4,2	41,7	-7,6	-36,0	-96,6	57,9	36,1	-11,0	-11,5	-4,2	-21,9
2009 Dez.	39,0	12,2	-16,4	21,1	-14,1	-13,8	60,2	-41,3	50,1	-35,2	6,1	10,2
2010 Jan.	-28,3	-12,1	-6,4	3,4	-11,5	-11,1	-3,0	29,7	-9,1	-2,0	3,9	-10,1
Febr.	-11,9	-6,4	3,7	-7,3	-1,3	-5,2	17,9	-11,1	-13,9	4,5	0,3	6,9
März	-41,6	-0,8	-29,8	1,2	-14,0	-24,2	2,2	6,9	-10,7	27,5	-0,3	0,4
April	-43,8	-5,2	-19,7	1,2	-3,4	-14,0	0,5	45,6	-24,4	-18,6	-4,4	-1,3
Mai	6,3	-15,3	-27,5	20,5	11,1	-21,8	0,0	61,6	-36,2	19,1	0,0	-5,3
Juni	3,3	1,7	-16,5	3,9	-5,6	-7,0	8,4	-10,8	14,7	10,0	6,4	-2,0
Juli	-28,4	6,1	-10,4	7,3	3,9	-28,8	-1,5	-20,2	-9,9	28,5	-1,5	-1,8
Aug.	-4,0	-7,1	-5,5	-23,4	-1,9	0,4	24,5	-20,2	1,8	8,8	2,5	16,1
Sept.	-22,4	-5,8	-5,4	-0,8	-7,7	-16,7	9,7	1,0	-7,7	11,3	-0,8	0,5
Okt.	-83,8	-2,1	15,8	-29,8	-12,6	-76,8	43,4	11,5	-19,3	-3,0	-7,3	-3,5
Nov.	-11,1	-4,5	6,4	18,9	-11,0	-19,2	1,4	18,0	-4,5	-10,4	0,5	-6,7
Dez.	37,6	2,4	19,5	3,3	-12,4	-0,6	13,0	6,7	12,8	1,9	2,7	-11,8
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2010 Dez.	-228,0	-49,1	-75,6	-1,7	-66,4	-225,1	116,5	118,8	-106,1	77,6	1,9	-18,7

A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs¹⁾

(in Mrd €, über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten von Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs in Form von Schuldverschreibungen



Quelle: EZB.

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

7.5 Warenhandel

 1. Werte und Volumen nach Warengruppen¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2009	-18,1	-21,7	1 277,0	627,4	264,2	354,8	1 062,6	1 264,3	732,8	193,6	315,6	838,9	180,1
2010	20,1	21,6	1 526,4	.	.	.	1 269,6	1 530,3	.	.	.	1 009,4	.
2010 Q1	12,9	9,1	355,1	176,5	68,9	98,7	292,9	350,8	209,7	52,2	82,0	232,7	53,1
Q2	22,3	26,8	378,0	188,2	75,8	103,8	316,1	382,3	232,6	56,8	85,1	252,5	59,8
Q3	22,8	25,8	394,4	196,4	80,1	107,7	329,2	396,0	240,5	59,5	88,1	262,4	59,4
Q4	21,8	24,9	398,9	.	.	.	331,3	401,3	.	.	.	261,8	.
2010 Juli	17,4	25,3	130,9	64,8	26,3	35,7	109,1	131,4	79,7	20,2	29,0	87,0	20,3
Aug.	29,9	32,2	131,5	65,7	26,5	35,7	109,5	133,8	81,6	20,1	29,7	88,6	20,6
Sept.	22,5	21,0	132,1	65,9	27,3	36,3	110,6	130,7	79,3	19,2	29,4	86,8	18,5
Okt.	21,1	21,7	133,1	66,2	28,0	36,0	111,1	130,1	79,9	19,2	29,3	86,9	19,7
Nov.	24,2	28,6	133,2	67,1	28,1	36,5	111,3	136,4	84,6	19,6	29,8	89,0	21,6
Dez.	20,2	24,3	132,6	.	.	.	108,9	134,9	.	.	.	85,9	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2008	1,4	0,1	143,4	136,8	154,2	147,0	142,3	126,9	119,2	140,4	144,5	133,4	108,1
2009	-16,6	-14,0	119,3	115,1	119,2	127,5	115,8	109,4	100,7	114,9	136,1	110,5	100,9
2009 Q4	-6,7	-7,4	123,2	120,4	121,2	132,6	120,1	111,4	102,6	116,9	138,9	114,6	97,1
2010 Q1	11,5	4,1	130,3	126,5	124,1	138,7	126,4	116,2	107,4	122,7	140,8	121,8	95,0
Q2	16,3	13,5	135,0	130,9	134,8	141,6	133,4	119,6	110,9	129,1	140,8	126,8	95,7
Q3	15,7	11,9	139,0	134,5	142,1	144,4	136,9	120,8	111,9	131,7	141,4	128,5	95,6
2010 Juni	19,3	17,6	139,0	134,9	142,9	144,5	138,6	122,4	114,2	137,3	141,3	130,8	96,1
Juli	10,5	10,1	137,9	133,3	139,9	141,9	135,5	119,8	111,0	133,2	139,0	127,3	97,6
Aug.	22,8	18,7	139,4	134,8	141,0	145,7	137,3	122,4	113,4	134,8	143,0	130,8	99,6
Sept.	15,4	8,0	139,6	135,4	145,3	145,7	137,9	120,2	111,4	127,0	142,3	127,4	89,5
Okt.	13,4	7,1	141,0	135,9	150,2	144,8	139,3	119,8	112,1	129,4	142,4	128,8	95,0
Nov.	17,1	14,0	141,5	137,6	150,9	148,9	140,2	125,9	118,5	135,1	145,6	133,3	102,3

 2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	102,4	-2,6	-4,0	0,5	0,5	-23,7	-2,5	100,4	-8,3	-5,0	2,6	0,9	-28,3	-2,2
2010	106,4	3,9	4,8	1,1	2,2	26,3	3,9	110,2	9,8	9,9	1,5	2,8	27,9	6,0
2010 Q2	106,7	4,3	5,4	0,9	2,4	30,9	4,3	110,8	11,0	10,9	1,6	2,3	33,1	6,7
Q3	107,1	4,6	6,7	1,6	2,8	19,6	4,4	111,4	10,8	12,0	2,9	4,1	25,9	7,3
Q4	107,5	5,0	7,1	2,0	2,9	21,5	4,9	112,8	11,6	13,5	2,3	5,4	25,6	8,0
2010 Aug.	107,1	4,2	6,5	1,6	2,7	14,4	4,1	111,6	10,1	12,0	2,7	4,2	21,5	6,9
Sept.	107,2	4,9	6,9	1,8	2,9	21,7	4,7	111,3	11,2	12,4	2,9	4,7	27,1	7,6
Okt.	106,9	4,7	6,9	1,6	2,8	18,9	4,6	110,9	10,2	12,5	1,9	4,6	21,5	7,0
Nov.	107,3	4,7	7,0	1,9	2,8	18,2	4,6	112,2	10,9	13,2	2,5	5,6	23,1	7,9
Dez.	108,3	5,7	7,5	2,3	3,1	27,4	5,6	115,4	13,6	14,8	2,6	6,0	32,0	9,1
2011 Jan.	109,1	5,7	8,6	2,4	.	21,2	5,5	.	.	.	-0,4	.	.	.

Quelle: Eurostat.

- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12, weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass diese Deflatoren sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- Die industriellen Erzeugerpreise 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
Ausfuhren (fob)															
2009	1 277,0	27,1	40,8	175,1	176,1	49,4	78,8	34,7	152,7	283,8	68,8	28,8	91,8	54,3	112,5
2010	1 526,4	.	.	.	.	63,3	92,7	47,3	180,9	353,9	94,5	34,7	104,3	73,1	.
2009 Q3	320,5	6,7	10,4	44,4	44,4	12,0	19,7	9,3	36,8	71,8	17,8	7,2	22,7	14,4	27,9
Q4	328,4	6,6	10,6	44,9	45,7	12,5	19,7	9,2	38,0	74,7	18,8	7,3	23,0	14,3	29,0
2010 Q1	355,1	7,0	11,7	46,6	48,3	13,6	21,4	10,7	41,1	81,8	22,3	8,1	24,9	16,8	31,3
Q2	378,0	7,4	13,0	47,9	51,8	15,6	22,9	11,4	45,3	88,0	23,4	8,7	25,6	18,6	30,5
Q3	394,4	7,6	13,1	50,2	54,6	17,1	23,8	12,0	47,9	91,4	23,7	8,9	26,6	18,8	31,3
Q4	398,9	.	.	.	.	17,0	24,6	13,0	46,6	92,7	25,2	9,0	27,2	18,9	.
2010 Juli	130,9	2,5	4,4	16,5	17,9	5,5	7,9	4,1	15,9	30,6	7,9	3,0	8,7	6,2	10,6
Aug.	131,5	2,5	4,3	16,8	18,3	5,8	7,9	3,8	16,0	29,9	7,8	3,0	8,9	6,3	10,8
Sept.	132,1	2,5	4,4	16,9	18,4	5,7	7,9	4,2	16,0	30,9	8,0	3,0	9,0	6,3	9,9
Okt.	133,1	2,5	4,5	16,8	18,6	5,7	8,2	4,3	15,6	30,9	8,3	3,0	9,0	6,2	10,9
Nov.	133,2	2,5	4,4	16,9	18,8	5,7	8,1	4,4	15,6	31,4	8,6	3,0	9,1	6,6	9,6
Dez.	132,6	.	.	.	.	5,6	8,3	4,3	15,5	30,4	8,3	3,0	9,2	6,1	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2010	100,0	.	.	.	.	4,1	6,1	3,1	11,8	23,2	6,2	2,3	6,8	4,8	.
Einfuhren (cif)															
2009	1 264,3	26,9	37,5	126,8	161,9	83,2	65,2	26,3	115,5	379,2	157,9	43,8	94,6	59,5	87,6
2010	1 530,3	.	.	.	.	106,8	74,0	30,3	127,1	486,0	209,1	50,4	117,2	75,4	.
2009 Q3	314,1	6,8	9,6	31,8	41,2	22,3	16,2	6,6	25,8	93,1	38,8	10,9	22,8	14,9	23,1
Q4	322,1	6,7	9,6	32,4	42,7	24,0	16,1	6,7	27,8	94,6	39,4	10,7	24,6	15,5	21,2
2010 Q1	350,8	6,6	10,3	35,0	45,3	24,5	17,1	7,4	29,4	109,9	45,9	11,7	26,9	16,5	22,0
Q2	382,3	6,8	11,6	36,4	48,9	27,3	19,5	7,5	32,8	124,2	52,3	12,9	29,3	18,1	19,7
Q3	396,0	7,0	12,1	37,8	50,5	26,6	19,1	7,5	31,8	127,9	56,7	13,1	28,9	19,7	27,0
Q4	401,3	.	.	.	.	28,4	18,3	8,0	33,1	124,0	54,2	12,7	32,0	21,1	.
2010 Juli	131,4	2,3	4,1	12,6	16,5	9,1	6,6	2,5	10,5	42,6	18,6	4,4	9,5	6,5	8,8
Aug.	133,8	2,3	4,1	13,0	17,0	8,9	6,4	2,5	10,6	43,3	19,2	4,3	10,0	6,6	9,1
Sept.	130,7	2,4	3,9	12,2	17,0	8,6	6,2	2,5	10,8	42,0	18,8	4,4	9,4	6,6	9,1
Okt.	130,1	2,4	4,1	12,8	17,4	9,1	6,1	2,7	10,9	41,2	17,7	4,3	8,8	6,8	7,8
Nov.	136,4	2,2	4,2	13,2	17,5	9,4	6,1	2,6	11,2	42,1	17,7	4,5	11,5	7,0	9,3
Dez.	134,9	.	.	.	.	9,9	6,1	2,7	11,0	40,8	18,8	3,9	11,7	7,2	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2010	100,0	.	.	.	.	7,0	4,8	2,0	8,3	31,7	13,6	3,3	7,7	4,9	.
Saldo															
2009	12,6	0,2	3,3	48,2	14,2	-33,8	13,6	8,4	37,2	-95,4	-89,0	-15,0	-2,9	-5,2	24,9
2010	-3,9	.	.	.	.	-43,4	18,7	16,9	53,8	-132,2	-114,6	-15,6	-12,9	-2,3	.
2009 Q3	6,3	0,0	0,8	12,6	3,2	-10,3	3,5	2,7	11,0	-21,3	-21,0	-3,7	-0,1	-0,5	4,8
Q4	6,3	-0,1	1,0	12,5	3,0	-11,5	3,6	2,5	10,2	-19,9	-20,7	-3,4	-1,6	-1,2	7,8
2010 Q1	4,3	0,4	1,4	11,6	3,0	-10,9	4,3	3,4	11,7	-28,2	-23,6	-3,7	-2,0	0,3	9,3
Q2	-4,3	0,6	1,3	11,5	2,9	-11,7	3,3	3,9	12,5	-36,2	-28,9	-4,2	-3,8	0,5	10,8
Q3	-1,5	0,6	1,0	12,4	4,0	-9,5	4,7	4,5	16,0	-36,5	-33,0	-4,1	-2,3	-0,8	4,3
Q4	-2,5	.	.	.	.	-11,4	6,3	5,1	13,5	-31,3	-29,1	-3,7	-4,8	-2,2	.
2010 Juli	-0,5	0,3	0,3	3,8	1,4	-3,5	1,4	1,6	5,5	-12,0	-10,7	-1,4	-0,8	-0,2	1,7
Aug.	-2,4	0,2	0,2	3,8	1,3	-3,1	1,6	1,3	5,4	-13,4	-11,4	-1,3	-1,1	-0,3	1,7
Sept.	1,4	0,2	0,5	4,7	1,3	-2,8	1,8	1,6	5,1	-11,1	-10,8	-1,4	-0,5	-0,3	0,8
Okt.	3,1	0,2	0,3	4,0	1,2	-3,4	2,1	1,7	4,6	-10,2	-9,4	-1,3	0,2	-0,6	3,0
Nov.	-3,2	0,3	0,3	3,8	1,3	-3,7	2,0	1,8	4,3	-10,7	-9,1	-1,5	-2,4	-0,5	0,3
Dez.	-2,3	.	.	.	.	-4,3	2,2	1,6	4,5	-10,3	-10,5	-0,9	-2,5	-1,1	.

Quelle: Eurostat.



WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index: 1999 Q1 = 100)

	EWK-20						EWK-40	
	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
2008	110,4	109,9	107,6	105,1	114,7	104,1	117,9	107,1
2009	111,7	110,6	104,9	106,2	120,5	106,1	120,6	108,0
2010	104,6	103,0	98,8	-	-	-	112,3	99,3
2009 Q4	113,7	112,1	106,5	107,6	121,3	108,2	122,6	109,0
2010 Q1	108,7	106,9	102,2	102,5	114,2	102,6	116,9	103,5
Q2	103,1	101,8	97,4	97,4	108,6	97,4	110,4	97,9
Q3	102,3	100,8	96,9	96,6	106,8	96,0	109,8	97,2
Q4	104,4	102,4	98,7	-	-	-	112,1	98,7
2010 Febr.	108,0	106,0	101,6	-	-	-	116,3	102,7
März	107,4	105,9	101,0	-	-	-	115,2	102,2
April	106,1	104,6	100,0	-	-	-	113,5	100,7
Mai	102,8	101,4	97,0	-	-	-	109,9	97,5
Juni	100,6	99,4	95,2	-	-	-	107,7	95,6
Juli	102,5	101,0	97,0	-	-	-	109,9	97,5
Aug.	102,1	100,5	96,6	-	-	-	109,5	97,0
Sept.	102,5	100,8	97,2	-	-	-	110,0	97,3
Okt.	106,0	104,1	100,4	-	-	-	113,8	100,3
Nov.	104,7	102,7	98,9	-	-	-	112,5	99,0
Dez.	102,6	100,5	96,8	-	-	-	110,1	96,8
2011 Jan.	102,4	100,2	96,3	-	-	-	110,1	96,7
Febr.	103,4	101,2	97,3	-	-	-	111,4	97,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2011 Febr.	1,0	0,9	1,0	-	-	-	1,2	1,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2011 Febr.	-4,2	-4,5	-4,3	-	-	-	-4,2	-4,8

A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20
- ... Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20



A40 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)

	Bulgarischer Lew	Tschechische Krone	Dänische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Polnischer Zloty	Rumänischer Leu (neu)	Schwedische Krone	Pfund Sterling	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,9558	24,946	7,4560	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	3,6826	9,6152	0,79628	7,2239	1,9064
2009	1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,89094	7,3400	2,1631
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2010 Q2	1,9558	25,591	7,4416	0,7078	3,4528	274,85	4,0171	4,1854	9,6313	0,85239	7,2477	1,9560
Q3	1,9558	24,928	7,4498	0,7089	3,4528	282,44	4,0087	4,2553	9,3804	0,83305	7,2532	1,9560
Q4	1,9558	24,789	7,4547	0,7095	3,4528	275,77	3,9666	4,2888	9,2139	0,85944	7,3683	1,9897
2010 Aug.	1,9558	24,806	7,4495	0,7085	3,4528	281,45	3,9899	4,2396	9,4216	0,82363	7,2525	1,9484
Sept.	1,9558	24,651	7,4476	0,7091	3,4528	282,10	3,9548	4,2655	9,2241	0,83987	7,2874	1,9528
Okt.	1,9558	24,531	7,4567	0,7094	3,4528	274,01	3,9496	4,2787	9,2794	0,87638	7,3277	1,9800
Nov.	1,9558	24,633	7,4547	0,7094	3,4528	275,51	3,9520	4,2940	9,3166	0,85510	7,3830	1,9717
Dez.	1,9558	25,174	7,4528	0,7096	3,4528	277,62	3,9962	4,2929	9,0559	0,84813	7,3913	2,0159
2011 Jan.	1,9558	24,449	7,4518	0,7034	3,4528	275,33	3,8896	4,2624	8,9122	0,84712	7,4008	2,0919
Febr.	1,9558	24,277	7,4555	0,7037	3,4528	271,15	3,9264	4,2457	8,7882	0,84635	7,4149	2,1702
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2011 Febr.	0,0	-0,7	0,0	0,1	0,0	-1,5	0,9	-0,4	-1,4	-0,1	0,2	3,7
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2011 Febr.	0,0	-6,6	0,2	-0,7	0,0	0,0	-2,2	3,1	-11,7	-3,4	1,5	4,6
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Isländische Krone ¹⁾	Indische Rupie ²⁾	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2008	1,7416	2,6737	1,5594	10,2236	11,4541	143,83	63,6143	14 165,16	5,2561	152,45	4,8893	
2009	1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	-	67,3611	14 443,74	5,4668	130,34	4,9079	
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	-	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668	
2010 Q2	1,4403	2,2762	1,3054	8,6717	9,8857	-	57,9879	11 581,24	4,8110	117,15	4,1172	
Q3	1,4289	2,2589	1,3416	8,7388	10,0324	-	59,9818	11 612,07	4,8978	110,68	4,0716	
Q4	1,3747	2,3037	1,3757	9,0405	10,5441	-	60,9153	12 178,16	4,9154	112,10	4,2304	
2010 Aug.	1,4337	2,2691	1,3411	8,7520	10,0193	-	60,0584	11 573,26	4,8906	110,04	4,0654	
Sept.	1,3943	2,2476	1,3515	8,8104	10,1470	-	60,0771	11 716,16	4,8792	110,26	4,0570	
Okt.	1,4164	2,3378	1,4152	9,2665	10,7835	-	61,7399	12 407,16	5,0192	113,67	4,3092	
Nov.	1,3813	2,3391	1,3831	9,0895	10,5941	-	61,4539	12 224,00	4,9770	112,69	4,2588	
Dez.	1,3304	2,2387	1,3327	8,7873	10,2776	-	59,6472	11 925,21	4,7618	110,11	4,1313	
2011 Jan.	1,3417	2,2371	1,3277	8,8154	10,3945	-	60,7161	12 077,47	4,7909	110,38	4,0895	
Febr.	1,3543	2,2765	1,3484	8,9842	10,6312	-	62,0142	12 165,92	4,9939	112,77	4,1541	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2011 Febr.	0,9	1,8	1,6	1,9	2,3	-	2,1	0,7	4,2	2,2	1,6	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2011 Febr.	-12,3	-9,8	-6,7	-3,9	0,0	-	-2,2	-4,9	-2,6	-8,7	-11,1	
	Mexikanischer Peso	Neuseeland-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2008	16,2911	2,0770	8,2237	65,172	36,4207	2,0762	12,0590	1 606,09	1,5874	48,475	1,4708	
2009	18,7989	2,2121	8,7278	66,338	44,1376	2,0241	11,6737	1 772,90	1,5100	47,804	1,3948	
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1 531,82	1,3803	42,014	1,3257	
2010 Q2	15,9583	1,8145	7,9093	57,848	38,5027	1,7674	9,5974	1 481,01	1,4086	41,152	1,2708	
Q3	16,5210	1,7979	7,9561	58,363	39,5260	1,7503	9,4593	1 526,12	1,3321	40,825	1,2910	
Q4	16,8206	1,7915	8,0499	59,240	41,7192	1,7693	9,3785	1 538,70	1,3225	40,728	1,3583	
2010 Aug.	16,4571	1,8059	7,9325	58,245	39,1898	1,7482	9,4192	1 522,39	1,3413	40,937	1,2894	
Sept.	16,7361	1,7955	7,9156	57,772	40,2564	1,7439	9,3236	1 517,10	1,3089	40,264	1,3067	
Okt.	17,2845	1,8498	8,1110	60,285	42,1471	1,8116	9,6165	1 560,30	1,3452	41,636	1,3898	
Nov.	16,8386	1,7703	8,1463	59,485	42,3360	1,7739	9,5320	1 544,16	1,3442	40,826	1,3661	
Dez.	16,3797	1,7587	7,9020	58,050	40,7385	1,7262	9,0143	1 513,74	1,2811	39,805	1,3220	
2011 Jan.	16,1926	1,7435	7,8199	59,089	40,2557	1,7193	9,2652	1 495,50	1,2779	40,827	1,3360	
Febr.	16,4727	1,7925	7,8206	59,558	39,9469	1,7421	9,8126	1 524,99	1,2974	41,918	1,3649	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2011 Febr.	1,7	2,8	0,0	0,8	-0,8	1,3	5,9	2,0	1,5	2,7	2,2	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2011 Febr.	-7,0	-8,6	-3,4	-5,9	-3,2	-9,9	-6,5	-3,6	-11,6	-7,6	-0,3	

Quelle: EZB.

1) Der letzte Kurs der isländischen Krone bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

2) 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 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Bulgarien 1	Tschechische Republik 2	Dänemark 3	Lettland 4	Litauen 5	Ungarn 6	Polen 7	Rumänien 8	Schweden 9	Vereinigtes Königreich 10
HVPI										
2009	2,5	0,6	1,1	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2010 Q3	3,3	1,6	2,3	-0,3	1,8	3,6	2,1	7,5	1,3	3,1
2010 Q4	4,0	2,0	2,5	1,7	2,9	4,3	2,7	7,8	1,8	3,4
2010 Nov.	4,0	1,9	2,5	1,7	2,5	4,0	2,6	7,7	1,7	3,3
2010 Dez.	4,4	2,3	2,8	2,4	3,6	4,6	2,9	7,9	2,1	3,7
2011 Jan.	4,3	1,9	2,6	3,5	2,8	4,0	3,5	7,0	1,4	4,0
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP										
2007	1,1	-0,7	4,8	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,6	3,6	-2,7
2008	1,7	-2,7	3,4	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,8	-2,7	-10,2	-9,2	-4,4	-7,2	-8,6	-0,9	-11,4
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP										
2007	17,2	29,0	27,4	9,0	16,9	66,1	45,0	12,6	40,0	44,5
2008	13,7	30,0	34,2	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,2	52,1
2009	14,7	35,3	41,4	36,7	29,5	78,4	50,9	23,9	41,9	68,2
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2010 Aug.	5,99	3,56	2,45	10,00	5,15	7,07	5,62	7,15	2,45	2,68
2010 Sept.	5,90	3,34	2,40	9,97	5,15	7,04	5,49	7,14	2,53	2,84
2010 Okt.	5,82	3,43	2,46	9,24	5,15	6,87	5,53	7,02	2,64	2,80
2010 Nov.	5,74	3,59	2,65	8,99	5,15	7,38	5,82	7,04	2,86	3,03
2010 Dez.	5,76	3,89	3,01	7,55	5,15	7,92	5,98	7,09	3,21	3,34
2011 Jan.	5,56	3,98	3,05	5,38	5,15	7,70	6,26	6,66	3,28	3,82
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2010 Aug.	4,04	1,24	1,14	1,28	1,70	5,82	3,82	6,46	0,99	0,73
2010 Sept.	3,94	1,22	1,15	1,19	1,65	6,41	3,82	6,48	1,16	0,73
2010 Okt.	3,99	1,20	1,19	1,22	1,61	5,90	3,83	6,44	1,37	0,74
2010 Nov.	3,99	1,22	1,24	0,95	1,59	5,87	3,86	6,35	1,59	0,74
2010 Dez.	3,93	1,22	1,21	0,83	1,56	6,17	3,92	6,00	1,86	0,75
2011 Jan.	3,91	1,20	1,22	0,85	1,36	6,13	4,01	5,03	2,02	0,77
Reales BIP										
2008	6,2	2,5	-1,1	-4,2	2,9	0,8	5,1	7,4	-0,6	-0,1
2009	-4,9	-4,1	-5,2	-18,0	-14,7	-6,7	1,7	-7,1	-5,3	-4,9
2010 Q2	-0,3	2,3	2,9	-2,6	1,2	0,8	3,7	-0,4	4,4	1,5
2010 Q3	0,5	2,8	3,6	2,5	1,6	2,2	4,6	-2,2	6,8	2,5
2010 Q4	.	.	2,7	.	4,6	2,4	3,9	-0,6	7,2	1,5
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP										
2008	-22,3	0,2	2,7	-11,6	-11,3	-6,3	-3,7	-11,1	8,6	-1,3
2009	-8,6	0,1	3,5	11,0	7,7	0,8	-0,5	-3,6	7,4	-1,5
2010 Q2	-4,3	-2,4	5,1	7,3	7,8	4,0	-0,9	-7,9	6,5	-1,1
2010 Q3	14,6	-6,8	7,1	3,2	0,6	3,7	-2,7	-1,8	6,2	-2,7
2010 Q4	.	.	6,4	.	.	.	-1,9	-2,5	4,8	.
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP										
2008	104,7	50,0	177,7	129,2	71,3	122,3	57,0	56,0	204,4	441,4
2009	107,9	50,8	189,8	156,3	87,2	141,2	59,6	69,0	205,0	416,6
2010 Q1	106,2	49,0	201,4	162,4	91,1	143,9	57,8	71,5	206,3	436,7
2010 Q2	107,3	52,7	202,1	164,9	89,8	153,8	63,2	76,6	216,6	428,2
2010 Q3	103,5	52,4	201,5	162,6	88,7	142,8	65,9	74,9	202,2	429,3
Lohnstückkosten										
2009	12,8	3,5	4,7	-7,0	-2,8	1,9	1,6	7,2	4,8	5,8
2010	.	.	-1,4	.	.	.	.	.	-1,6	.
2010 Q2	0,4	-0,4	-2,4	-14,5	-8,8	-2,5	5,9	-	-1,7	1,5
2010 Q3	-1,2	1,3	-2,5	-7,3	-5,5	-0,7	4,8	-	-2,6	1,3
2010 Q4	.	.	-0,7	.	.	.	.	-	-1,6	0,8
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)										
2009	6,9	6,7	6,0	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010	9,9	7,4	7,4	.	17,8	11,2	9,6	.	8,4	.
2010 Q3	10,0	7,1	7,4	18,3	18,3	11,2	9,6	7,3	8,3	7,7
2010 Q4	10,1	7,4	7,7	.	17,4	11,5	9,7	.	7,9	.
2010 Nov.	10,1	7,3	7,7	.	17,4	11,5	9,7	.	7,8	7,8
2010 Dez.	10,1	7,7	7,8	.	17,4	11,8	9,7	.	7,8	.
2011 Jan.	10,2	7,5	.	.	.	12,6	9,7	.	7,9	.

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

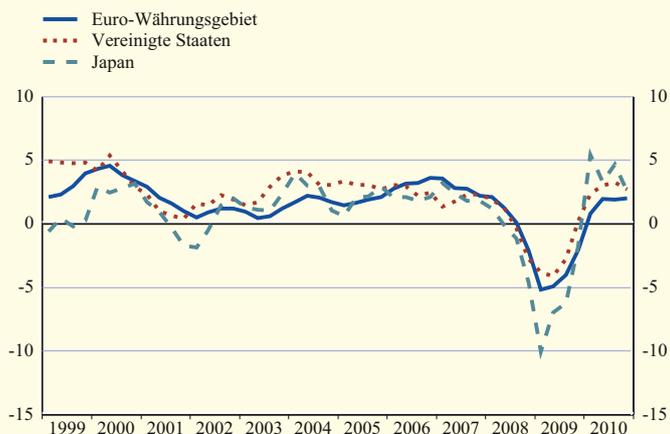
9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; ³⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2007	2,9	2,4	1,9	3,2	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,4	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-10,9	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2010	1,6	-1,5	2,8	6,6	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	-	-
2009 Q4	1,4	-3,4	0,2	-3,7	10,0	5,0	0,27	4,17	1,4779	-11,1	68,6
2010 Q1	2,4	-2,9	2,4	3,9	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,7	71,7
Q2	1,8	-1,9	3,0	8,8	9,6	1,7	0,44	3,13	1,2708	-11,1	73,3
Q3	1,2	-1,1	3,2	7,2	9,6	2,6	0,39	2,69	1,2910	-10,4	75,3
Q4	1,3	-0,2	2,7	6,5	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	-	-
2010 Okt.	1,2	-	-	6,7	9,7	3,1	0,29	2,82	1,3898	-	-
Nov.	1,1	-	-	6,0	9,8	3,2	0,29	3,12	1,3661	-	-
Dez.	1,5	-	-	6,9	9,4	3,4	0,30	3,57	1,3220	-	-
2011 Jan.	1,6	-	-	6,0	9,0	4,3	0,30	3,68	1,3360	-	-
Febr.	-	-	-	-	-	-	0,31	3,73	1,3649	-	-
Japan											
2007	0,1	-2,3	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,2
2008	1,4	1,7	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,2	162,0
2009	-1,4	1,3	-6,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,7	180,4
2010	-0,7	-	4,0	16,0	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-	-
2009 Q4	-2,0	-3,1	-1,8	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	-	-
2010 Q1	-1,2	-4,5	5,4	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	-	-
Q2	-0,9	-2,1	3,3	21,0	5,2	3,0	0,24	1,18	117,15	-	-
Q3	-0,8	-3,3	4,7	13,6	5,1	2,8	0,24	1,03	110,68	-	-
Q4	0,1	-	2,6	5,0	5,0	2,6	0,19	1,18	112,10	-	-
2010 Okt.	0,2	-	-	4,3	5,1	2,8	0,20	1,01	113,67	-	-
Nov.	0,1	-	-	5,8	5,1	2,6	0,19	1,27	112,69	-	-
Dez.	0,0	-	-	4,9	4,9	2,4	0,18	1,18	110,11	-	-
2011 Jan.	0,0	-	-	4,7	-	2,3	0,19	1,29	110,38	-	-
Febr.	-	-	-	-	-	-	0,19	1,35	112,77	-	-

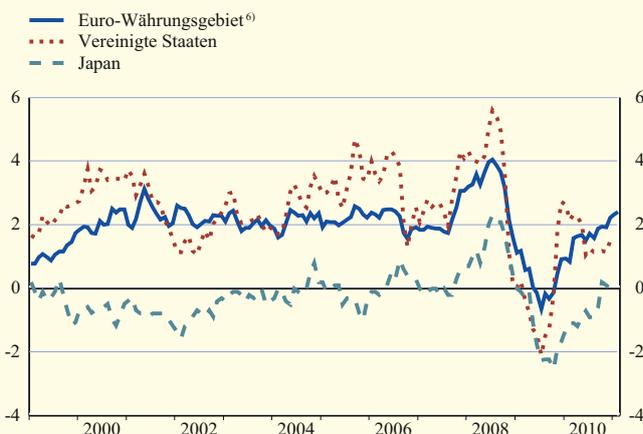
A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



A42 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“.



ABBILDUNGSVERZEICHNIS

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	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S 55
A29	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S 55
A30	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S 60
A31	Maastricht-Verschuldung	S 60
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S 61
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S 61
A34	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S 62
A35	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S 62
A36	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S 65
A37	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S 65
A38	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S 70
A39	Effektive Wechselkurse	S 73
A40	Bilaterale Wechselkurse	S 73
A41	Reales Bruttoinlandsprodukt	S 76
A42	Verbraucherpreisindizes	S 76



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) 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-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA.² 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.³ 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) 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, 3.2 und 3.3 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 Nettogrößen 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.

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.

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.

Reinvermögensänderungen werden als Veränderungen des Reinvermögens durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen und sonstiger Änderungen des Sachvermögens ermittelt.

Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht der Summe aus Sachvermögen und finanziellem Reinvermögen der privaten Haushalte.

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:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrates a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggre-

gate 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-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung 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:

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

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

TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S80). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der 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:

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

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.

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) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind in der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.europa.eu erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 2. März 2011.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2011 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 17 Euro-Länder (d. h. das Euro-Währungsgebiet einschließlich Estlands). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken, dem HVPI und den Währungsreserven (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.

Die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets hat sich im Laufe der Jahre mehrmals geändert. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, gehörten dem Euroraum die folgenden 11 Staaten an: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Im Jahr 2001 folgte Griechenland, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 12 erhöhte. Slowenien trat dem Eurogebiet 2007 bei (13 Euro-Länder); Zypern und Malta zogen 2008 nach (15 Euro-Länder), gefolgt von der Slowakei im Jahr 2009 (16 Euro-Länder).

Estland schließlich kam im Jahr 2011 hinzu, sodass nunmehr 17 Staaten dem Euro-Währungsgebiet angehören.

DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBEIT IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Datenreihen für den Euroraum in einer festen Zusammensetzung lassen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik unberücksichtigt. So werden die aggregierten Zeitreihen in allen Jahren für die derzeit 17 Euro-Länder berechnet, obgleich das Eurogebiet diese Zusammensetzung erst seit dem 1. Januar 2011 aufweist. Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die statistischen Zeitreihen im Monatsbericht der EZB auf den Euroraum in seiner aktuellen Zusammensetzung.

DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBEIT IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Zeitreihen für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung berücksichtigen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der Statistik. So beziehen sich die statistischen Zeitreihen für den Zeitraum bis Ende 2000 auf elf Euro-Länder, für den Zeitraum von 2001 bis Ende 2006 auf zwölf Euro-Länder und so fort. Bei diesem Ansatz umfasst jede einzelne statistische Zeitreihe die jeweilige Zusammensetzung des Euroraums.

Für den HVPI sowie die Geldmengenaggregate und ihre Gegenposten werden jährliche Änderungsraten anhand von Kettenindizes erstellt. Dabei werden die Zeitreihen der dem Euroraum beitretenden Länder im Index vom Dezember an die Zeitreihen des Eurogebiets geknüpft. Das heißt, dass sich bei Beitritt eines Landes im Januar die jährlichen Änderungsraten bis einschließlich Dezember des Vorjahres auf die vorherige Zusammensetzung des Euroraums und ab Januar auf das erweiterte Eurogebiet beziehen. Die prozentualen Veränderungen werden

anhand eines Kettenindex unter Berücksichtigung des Euroraums in seiner jeweiligen Zusammensetzung berechnet. Absolute Veränderungen der Geldmengenaggregate und ihrer Gegenposten (transaktionsbedingte Veränderungen) beziehen sich auf die tatsächliche Zusammensetzung des Eurogebiets im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik.

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 Daten¹ in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik,

Dänemark, 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 Mindestreserve-

¹ 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 und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

basis 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 saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. 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 im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs bei gebietsansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten Daten zu „transaktionsbedingten Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf diesen transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die für die NZBen empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren. Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32².

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

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

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 Euroraum-Konten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die 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. die 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 Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen 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 aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. 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 zusammengefasst ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den

Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

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

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. 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 Euro-Raum 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 Euro Overnight Index Average (EONIA) 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-Modells³. 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 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 Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden 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

3 L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier Nr. 1051 des Centre for Economic Policy Research, 1994.

4 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

5 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

6 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

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 Konjunkturstatistiken⁴. 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 Statistik⁵ 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 2007⁶. 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 von 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 Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung

gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 in der Monatsberichts Ausgabe vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete 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 Arbeitskostenindex⁷ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁸ festgelegt. Die Arbeitskostenindizes 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 (Tabellen 1, 2 und 3 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 Refe-

7 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

8 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

rennzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallherzeugung 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.

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 4 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.

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 Grund-

lage 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 Statistiken 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 2000⁹, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum 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

9 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

10 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

11 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

12 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

nichtfinanzielle Transaktionen¹⁰ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹¹ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹². 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 (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 veröf-

fentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Län-

dern 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 Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionsgebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionsgebietsfremder 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. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapieranlagen (im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der

Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und/oder Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenzindizes sind saison- und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von 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 einzeln und in regionalen Gruppierungen zusammengefasst aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen 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 Erzeugerausfuhr-

preise umfassen alle Industrierzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts 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-20-Gruppe der Handelspartner umfasst die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-40-Gruppe zählen die EWK-20-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, der BIP-Deflatoren und der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe wie auch in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, *The effective exchange rates of the euro*, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt, sodass die Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung Daten zu Zweckgesellschaften beinhalten. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS ¹



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 2,00 % 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 3,00 % bzw. 1,00 % festzusetzen.

5. FEBRUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,00 %, 3,00 % bzw. 1,00 % zu belassen.

5. MÄRZ 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 1,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 auf 2,50 % bzw. 0,50 % festzusetzen.

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie zusätzlichen und regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er beschließt ferner, die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin im derzeitigen Rhythmus und mit dem aktuellen Laufzeitenprofil durchzuführen.

2. APRIL 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25 % bzw. 0,25 % festzusetzen.

7. MAI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 13. Mai 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. Mai 2009 um 50 Basispunkte auf 1,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, seinen erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuerfolgen. So beschließt er, dass das Eurosystem liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr in Form von Mengentendern mit vollständiger Zuteilung durchführen wird. Außerdem beschließt er grundsätzlich, dass das Eurosystem auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen, die im Eurogebiet begeben wurden, ankaufen wird.

4. JUNI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt der EZB-Rat die technischen Modalitäten für den Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen,

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2008 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, fest, den er am 7. Mai 2009 beschlossen hatte.

2. JULI, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER UND 5. NOVEMBER 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

3. DEZEMBER 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 13. April 2010 fest.

14. JANUAR UND 4. FEBRUAR 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

4. MÄRZ 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Oktober 2010 fest. Unter anderem beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem Geschäft, das am 28. April 2010 zugeteilt wird, wieder als Zinstender durchzuführen.

8. APRIL UND 6. MAI 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

10. MAI 2010

Der EZB-Rat beschließt mehrere Maßnahmen, um den starken Spannungen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er die Durchführung von Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (Programm für die Wertpapiermärkte) und die Abwicklung der regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit im Mai und Juni 2010 als Mengentender mit Vollzuteilung.

10. JUNI 2010

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

8. JULI UND 5. AUGUST 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

2. SEPTEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er

die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Januar 2011 fest. Insbesondere beschließt er, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. OKTOBER UND 4. NOVEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

2. DEZEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. April 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

3. MÄRZ 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

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



TARGET2¹ trägt maßgeblich zur Integration des Euro-Geldmarkts bei, die eine wesentliche Voraussetzung für die effektive Durchführung der einheitlichen Geldpolitik darstellt. Darüber hinaus fördert das System die Integration der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet. Mehr als 4 400 Geschäftsbanken sowie 22 nationale Zentralbanken nutzen TARGET2 zur Abwicklung von eigenen Zahlungen und Kundenzahlungen. Unter Berücksichtigung von Zweigstellen und Tochtergesellschaften sind weltweit mehr als 50 000 Banken (und damit alle Kunden dieser Banken) über TARGET2 erreichbar.

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

ÜBER TARGET2 ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im vierten Quartal 2010 wurden 22 790 133 Transaktionen im Gesamtwert von 150 795 Mrd € abgewickelt; im Tagesdurchschnitt entspricht dies 345 305 Zahlungen im Wert von 2 285 Mrd €. Am 29. Oktober wurden mit 467 101 Transaktionen die meisten TARGET2-Zahlungen im Berichtsquartal abgewickelt.

Mit einem Marktanteil von 60 % (nach Stückzahl) und 91 % (nach Wert) konnte TARGET2 seine führende Position im Bereich der Euro-Großbetragszahlungssysteme behaupten. Dieser stabile Marktanteil bestätigt, dass die Banken – vor allem in Zeiten von Marktturbulenzen – ein großes Interesse daran haben, ihre Zahlungen in Zentralbankgeld abzuwickeln. Der Anteil der Interbankzahlungen betrug im Durchschnitt stückzahlmäßig 41 % und wertmäßig 94 %. Der durchschnittliche Betrag einer Interbankzahlung

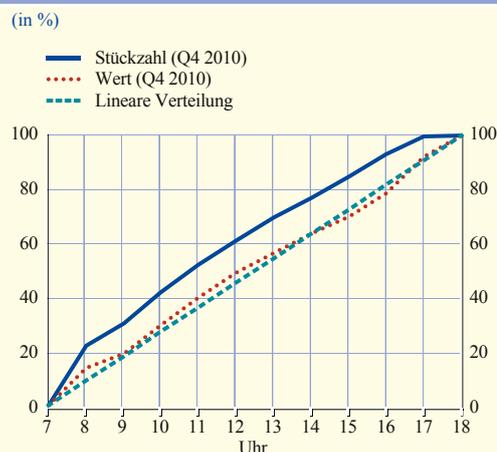
lag bei 15,1 Mio € und der einer Kundenzahlung bei 0,7 Mio €. Dabei hatten 66 % der Zahlungen einen Wert von unter 50 000 € und 11 % von über 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 255 Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt.

STÜCKZAHL UND WERT DER TRANSAKTIONEN IM TAGESVERLAUF

Die Abbildung zeigt die Verteilung der TARGET2-Zahlungen im Tagesverlauf im vierten Quartal 2010, d. h. den prozentualen Anteil der täglich zu unterschiedlichen Zeiten abgewickelten Transaktionen nach Stückzahl und Wert. Für die Stückzahlen liegt die Kurve deutlich oberhalb der Linearverteilung; hier waren um 13.00 Uhr MEZ bereits 71 % und eine Stunde vor Tagesschluss 99,6 % des Volumens abgewickelt. Um 13.00 Uhr MEZ waren betragsmäßig bereits 56 % der über TARGET2 getätigten Transaktionen abgewickelt, und eine Stunde vor Tagesschluss waren es 94 %. Die Kurve der Transaktionswerte entspricht nahezu einer linearen Verteilung. Dies deutet darauf hin, dass der Umsatz gleichmäßig über den Tag verteilt war und die Liquidität angemessen zwischen den Teilnehmern zirkulierte, wodurch die reibungslose

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

Entwicklung der Transaktionen im Tagesverlauf



Quelle: EZB.

Abwicklung der TARGET2-Zahlungen sichergestellt wurde.

VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET2

Im vierten Quartal 2010 lag die Verfügbarkeit von TARGET2 bei 100 %. Betriebsstörungen werden in die Berechnung der Verfügbarkeit ein-

bezogen, sobald das System mindestens zehn Minuten lang keine Zahlungen abwickeln kann. Zwei Störungen führten allerdings zu einer Leistungseinschränkung, ohne dabei die Systemverfügbarkeit zu beeinträchtigen (z. B. Slow Down). Folglich wurden im Durchschnitt 99,98 % der Zahlungen in weniger als fünf Minuten verrechnet, sodass die Erwartungen an das System trotzdem in vollem Umfang erfüllt wurden.

Tabelle 1 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen

(Stückzahl)	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
TARGET2					
Gesamtzahl	23 484 185	21 701 047	22 532 655	21 568 091	22 790 133
Tagesdurchschnitt	361 295	344 461	357 661	326 789	349 305
EURO1 (EBA)					
Gesamtzahl	15 154 195	14 200 046	14 971 067	14 755 175	15 445 811
Tagesdurchschnitt	233 141	225 398	237 636	223 563	230 124

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

(in Mrd €)	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
TARGET2					
Gesamtwert	137 942	138 751	153 299	150 349	150 795
Tagesdurchschnitt	2 122	2 202	2 433	2 278	2 285
EURO1 (EBA)					
Gesamtwert	15 416	15 294	16 152	15 199	15 563
Tagesdurchschnitt	237	243	256	230	241



PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/pub/ abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.



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) 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.

Befristete Transaktion (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

Breakeven-Inflationsrate (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

Bruttoauslandsverschuldung (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

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, z. B. 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 verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden

EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-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 zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

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.

Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft – FMKG (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Manche finanzielle Mantelkapitalgesellschaften halten nur die verbrieften Vermögenswerte und begeben die Wertpapiere über andere Stellen, bei denen es sich häufig ebenfalls um FMKGs handelt.

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation – MRO): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflation (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

Kapitalbilanz (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

Kaufkraftparität (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat) (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operations – LTRO): Offenmarktgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. 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.

Liquiditätsabsorbierendes Geschäft (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

Mengentender mit Vollzuteilung (fixed rate full-allotment tender procedure): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank vorab festgelegt wird (Festzins) und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden (Vollzuteilung).

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds, d. h. Fonds, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen, in der Regel mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr, investieren.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank 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.

Offenmarktgeschäft (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenwapengeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, 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 als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

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.

Sicherheiten (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtskredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

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.

Verbriefung (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

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 an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insurance corporations and pension funds): Sektor, der laut ESVG 95 alle finanziellen Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften umfasst, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

Volatilität (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

Währungsreserven (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertberichtigung (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen

und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

Zinstender (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007