



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

07 | 2011

MONATSBERICHT

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 JULI

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT JULI 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 6. Juli 2011.

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



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	ANHANG	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	19	Publikationen der Europäischen Zentralbank	V
Preise und Kosten	39	Glossar	VII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	44		
Kästen:			
1 Führen die jüngsten Lohnsteigerungen in China zu einem Aufwärtsdruck auf die Importpreise des Euro-Währungsgebiets?	13		
2 Die Auswirkungen von Kreditabsatz und -verbriefungen auf die jüngste Entwicklung der MFI-Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte	22		
3 Tragfähigkeitsanalyse der Staatsverschuldung Griechenlands im Rahmen des Anpassungsprogramms von EU und IWF	31		
4 Private Konsumausgaben, Verbrauchervertrauen und Gebrauchsgüterkonsum	45		
5 Investitionsquoten im Euro-Währungsgebiet	48		
6 Jüngste Entwicklung der Produktivität im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten	55		
AUFSÄTZE			
Auswirkungen und Rücknahme der Sondermaßnahmen der EZB	59		
Der Europäische Stabilitätsmechanismus	76		
Der neue EU-Rahmen für Krisenmanagement im Finanzsektor und Abwicklung	91		

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWK	Effektiver Wechselkurs
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LSK/VG	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe
LSK/GW	Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NACE	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 7. Juli 2011, die Leitzinsen der EZB um 25 Basispunkte anzuheben, nachdem diese bereits im April 2011 um 25 Basispunkte – ausgehend von ihrem historisch niedrigen Niveau – erhöht worden waren. Angesichts der Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität ist die erneute Anpassung des derzeit akkommodierenden geldpolitischen Kurses angebracht. Die allmähliche Erholung der Grunddynamik der monetären Expansion setzt sich fort, während weiter reichlich monetäre Liquidität vorhanden ist, aus der ihrerseits Preisdruck im Euroraum resultieren könnte. Insgesamt ist es von entscheidender Bedeutung, dass die jüngste Preisentwicklung auf mittlere Sicht keinen breit angelegten Inflationsdruck zur Folge hat. Der Beschluss des EZB-Rats wird dazu beitragen, die Inflationserwartungen im Eurogebiet weiterhin fest auf einem Niveau zu verankern, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Diese Verankerung der Inflationserwartungen ist eine Grundvoraussetzung dafür, dass die Geldpolitik einen Beitrag zum Wirtschaftswachstum im Euroraum leisten kann. Zugleich sind die Zinssätze über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg nach wie vor niedrig. Somit ist der geldpolitische Kurs weiterhin akkommodierend und unterstützt die Wirtschaftstätigkeit und die Schaffung von Arbeitsplätzen. Erwartungsgemäß deuten die jüngsten Wirtschaftsdaten auf eine gewisse Konjunkturabschwächung im zweiten Quartal 2011 hin. Zwar bleibt die Grunddynamik des Wirtschaftswachstums im Eurogebiet positiv, doch herrscht nach wie vor erhöhte Unsicherheit. Der EZB-Rat wird alle Entwicklungen im Hinblick auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auch künftig sehr genau beobachten.

Die Liquiditätsversorgung und die Zuteilungsart bei den Refinanzierungsgeschäften werden gegebenenfalls angepasst, wobei der Tatsache Rechnung getragen wird, dass alle während der akuten Finanzmarktspannungen ergriffenen Sondermaßnahmen entsprechend ihrer Ausgestaltung vorübergehender Natur sind.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so legte das reale BIP im Euro-Währungsgebiet im ersten Vierteljahr 2011 gegenüber dem vorherigen Dreimonatszeitraum kräftig zu, und zwar um 0,8 % nach 0,3 % im Schlussquartal 2010. Die zuletzt veröffentlichten statistischen Daten und Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass die Wirtschaftstätigkeit im Eurogebiet im zweiten Quartal dieses Jahres weiterhin zunehmen wird, wenngleich mit verringertem Tempo. Diese Verlangsamung spiegelt die Tatsache wider, dass das kräftige Wachstum im ersten Jahresviertel teilweise auf Sonderfaktoren zurückzuführen war. Die im Euroraum vorherrschende positive konjunkturelle Grunddynamik hat nach wie vor Bestand. Die Exporte des Euro-Währungsgebiets dürften weiterhin durch die anhaltende weltwirtschaftliche Expansion gestützt werden. Zugleich sollte die Inlandsnachfrage des privaten Sektors angesichts des gegenwärtigen Niveaus des Unternehmensvertrauens im Euroraum zum Wirtschaftswachstum beitragen. Allerdings wird erwartet, dass die Konjunktur durch die Bilanzanpassungen verschiedener wirtschaftlicher Sektoren weiterhin etwas gedämpft wird.

Nach Auffassung des EZB-Rats bleiben die Risiken für diesen Wirtschaftsausblick in einem von erhöhter Unsicherheit geprägten Umfeld weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte sich das günstige Unternehmensvertrauen förderlicher auf die Binnenkonjunktur im Eurogebiet auswirken als derzeit angenommen, und eine höhere Auslandsnachfrage könnte ebenfalls einen stärkeren Wachstumsbeitrag leisten als erwartet. Andererseits erwachsen Abwärtsrisiken aus den anhaltenden Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten, die auf die Realwirtschaft im Euroraum übergreifen könnten. Abwärtsrisiken ergeben sich auch aus einem weiteren Anstieg der Energiepreise, aus Protektionismusbestrebungen und aus der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung angeht, so lag die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Eurogebiet der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juni 2011 – wie bereits im Mai dieses Jahres – bei 2,7 %. Die in den letzten Mona-

ten verzeichneten relativ hohen Preissteigerungsraten waren vor allem eine Folge der Verteuerung von Energie und Rohstoffen. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die Inflationsrate auch in den kommenden Monaten deutlich über 2 % liegen. Der hauptsächlich von der Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise ausgehende Aufwärtsdruck auf die Inflation ist auch weiterhin in den früheren Stufen des Produktionsprozesses erkennbar. Es ist nach wie vor von vorrangiger Bedeutung, dass sich der Anstieg der HVPI-Teuerungsrate nicht in Zweitrundeneffekten beim Preis- und Lohnsetzungsverhalten niederschlägt und keinen breit angelegten Inflationsdruck nach sich zieht. Die 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 Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind weiterhin nach oben gerichtet. Sie ergeben sich insbesondere aus einem höher als erwartet ausfallenden Anstieg der Energiepreise. Ferner besteht das Risiko, dass indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden könnten als derzeit angenommen. Aufwärtsrisiken könnten zudem vom inländischen Preisdruck ausgehen, der vor dem Hintergrund einer steigenden Kapazitätsauslastung im Eurogebiet möglicherweise kräftiger ausfällt als erwartet.

Was die monetäre Analyse betrifft, so stieg die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 von 2,0 % im April auf 2,4 % im Mai 2011. Sieht man von der in jüngster Zeit aufgrund von Sonderfaktoren verzeichneten Volatilität des Wachstums der weit gefassten Geldmenge ab, so nahm das M3-Wachstum in den letzten Monaten erneut geringfügig zu. Die Jahreswachstumsrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor legte abermals leicht zu, und zwar von 2,6 % im April auf 2,7 % im Mai. Insgesamt setzte die Grunddynamik der monetären Expansion ihre allmähliche Erholung fort. Zugleich ist weiter reichlich monetäre Liquidität vorhanden, die vor der

Phase der Finanzmarktspannungen aufgebaut wurde und aus der ihrerseits Preisdruck im Euroraum resultieren könnte.

Bei der Betrachtung der M3-Komponenten ist festzustellen, dass sich die Zwölfmonatsrate von M1 im Mai weiter abschwächte, während das Wachstum der sonstigen kurzfristigen Einlagen zunahm. Diese Entwicklung ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass die Verzinsung kurzfristiger Termin- und Spareinlagen in den vergangenen Monaten allmählich angestiegen ist. Zugleich wirkt sich die steile Zinsstrukturkurve dämpfend auf das Gesamtwachstum von M3 aus, da sie die Attraktivität monetärer Anlagen im Vergleich zu höher verzinsten längerfristigen Finanzinstrumenten außerhalb von M3 mindert. Allerdings deuten die aktuellen Informationen darauf hin, dass dieser Effekt nachlassen könnte.

Was die Gegenposten der weit gefassten Geldmenge anbelangt, so lag das jährliche Wachstum der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte gegenüber April unverändert bei 0,9 % bzw. 3,4 % und entwickelte sich somit im Einklang mit dem Verlaufsmuster der vorangegangenen Monate.

Die Bilanzsummen der Banken haben sich in den letzten Monaten insgesamt kaum verändert. Vor dem Hintergrund einer steigenden Nachfrage ist es wichtig, dass die Banken ihre Kreditgewährung an den privaten Sektor weiterhin ausdehnen. Um sich dieser Herausforderung 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 gegenwärtig einen eingeschränkten Kapitalmarktzugang haben, müssen dringend ihre Kapitalausstattung verbessern und ihre Effizienz steigern.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschlossen hat, die Leitzinsen der EZB um 25 Basispunkte

anzuheben, nachdem diese bereits im April 2011 um 25 Basispunkte – ausgehend von ihrem historisch niedrigen Niveau – erhöht worden waren. Angesichts der Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität ist die erneute Anpassung des derzeit akkommodierenden geldpolitischen Kurses angebracht. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse weist darauf hin, dass sich die allmähliche Erholung der Grunddynamik der monetären Expansion fortsetzt, während weiter reichlich monetäre Liquidität vorhanden ist, aus der ihrerseits Preisdruck im Euroraum resultieren könnte. Insgesamt ist es von entscheidender Bedeutung, dass die jüngste Preisentwicklung auf mittlere Sicht keinen breit angelegten Inflationsdruck zur Folge hat. Der Beschluss des EZB-Rats wird dazu beitragen, die Inflationserwartungen im Eurogebiet weiterhin fest auf einem Niveau zu verankern, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Diese Verankerung der Inflationserwartungen ist eine Grundvoraussetzung dafür, dass die Geldpolitik einen Beitrag zum Wirtschaftswachstum im Euroraum leisten kann. Zugleich sind die Zinssätze über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg nach wie vor niedrig. Somit ist der geldpolitische Kurs weiterhin akkommodierend und unterstützt die Wirtschaftstätigkeit und die Schaffung von Arbeitsplätzen. Erwartungsgemäß deuten die jüngsten Wirtschaftsdaten auf eine gewisse Konjunkturabschwächung im zweiten Quartal 2011 hin. Zwar bleibt die Grunddynamik des Wirtschaftswachstums im Eurogebiet positiv, doch herrscht nach wie vor erhöhte Unsicherheit. Der EZB-Rat wird alle Entwicklungen im Hinblick auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auch künftig sehr genau beobachten.

Was die Finanzpolitik angeht, so stellt die derzeitige Lage eine große Herausforderung dar und erfordert entschlossenes Handeln. Die Länder des Euroraums müssen zumindest ihren Konsolidierungszusagen für 2011 und die Folgejahre nachkommen, wie sie im Rahmen ihres jeweiligen Defizitverfahrens vorgesehen sind. Angemessene und weiter vorgezogene Anpassungen sollten gewährleisten, dass die strukturellen

Haushaltskonsolidierungsziele im Einklang mit den Empfehlungen des ECOFIN-Rates erreicht werden, und alle über den Erwartungen liegenden wirtschaftlichen und fiskalischen Entwicklungen sollten dazu genutzt werden, die Haushaltsdefizite schneller abzubauen. Es ist von entscheidender Bedeutung, vollständig konkretisierte Konsolidierungsmaßnahmen für 2012 und die nachfolgenden Jahre bekannt zu geben, um die Öffentlichkeit wie auch die Finanzmarktteilnehmer davon zu überzeugen, dass die Korrekturmaßnahmen tragfähig sind und die Entwicklung des öffentlichen Schuldenstands auf einen nachhaltigen Weg gebracht wird.

Zugleich ist es nach wie vor unabdingbar, dass substanzielle und umfassende Strukturreformen im Euroraum mit Dringlichkeit umgesetzt werden, um die Wettbewerbsfähigkeit, die Flexibilität und das längerfristige Wachstumspotenzial zu stärken. Dies gilt insbesondere für Länder, die hohe Haushalts- und Außenhandelsdefizite aufweisen oder in der Vergangenheit Wettbewerbsverluste hinnehmen mussten. Der EZB-Rat begrüßt die Einführung des Europäischen Semesters, einschließlich der kürzlich vorgelegten nationalen Reformprogramme der Länder, welche Zusagen im Rahmen des Euro-Plus-Pakts beinhalten. Der EZB-Rat unterstützt ferner die Schlussfolgerungen des Europäischen Rats, in denen ambitioniertere und klar definierte Reformen gefordert werden, die zur Förderung der Wettbewerbsfähigkeit vorgezogen werden sollten. Darüber hinaus würde die Beseitigung von Arbeitsmarktrigiditäten den Anpassungsprozess erheblich unterstützen. Maßnahmen zur Verbesserung der Lohnflexibilität, wie zum Beispiel die Abschaffung der automatischen Lohnindexierung, würden dazu beitragen, die erforderliche Anpassung zu erreichen.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Der erste Aufsatz befasst sich mit den geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB, ihren Auswirkungen auf den Transmissionsmechanismus der Geldpolitik und der Rücknahme dieser Maßnahmen. Im zweiten Beitrag werden die Hintergründe der Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus skizziert und des-

sen wichtigste Merkmale beleuchtet. Der dritte Aufsatz gibt einen Überblick über den neuen EU-Rahmen für das Krisenmanagement im Finanzsektor und die Abwicklung von Banken.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Das Weltwirtschaftswachstum hat sich in den vergangenen Monaten etwas verlangsamt. Grund hierfür ist hauptsächlich eine Reihe temporärer Faktoren wie etwa die hohen Rohstoffpreise und Störungen in der Lieferkette nach der Naturkatastrophe in Japan. Da die Wirkung dieser Faktoren allmählich nachlässt, dürfte die globale Erholung, die seit Ende letzten Jahres stärker selbsttragend geworden ist, wieder an Schwung gewinnen. Die regionalen Unterschiede hinsichtlich der Position im Konjunkturzyklus bestehen jedoch fort. In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist das Wachstum nach wie vor recht verhalten, während die meisten Schwellenländer nahe an ihrer Kapazitätsgrenze produzieren. Die am Gesamtindex gemessene globale Inflation steigt vornehmlich aufgrund der hohen Rohstoffpreise weiter an, wobei der Preisdruck in den Schwellenländern merklich stärker ausgeprägt ist.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Der jüngste Rückgang der Umfrageindikatoren zeigt, dass sich das Weltwirtschaftswachstum in den letzten Monaten etwas verlangsamt hat. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie sank im Juni erneut geringfügig, und zwar auf 52,2 Punkte. Wenngleich dieser Wert nach wie vor oberhalb der Wachstumsschwelle liegt und damit auf eine anhaltende weltwirtschaftliche Expansion hindeutet, scheint die konjunkturelle Erholung gegenüber dem ersten Quartal des laufenden Jahres, als sich der Indikator auf durchschnittlich 57,3 Zähler belief, an Schwung zu verlieren. Die aktuelle Entwicklung des Index lässt auf eine weitere Wachstumsabschwächung sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor schließen, die über Ländergrenzen hinweg recht breit angelegt war. Der globale Index für den Auftragseingang in der Gesamtindustrie verringerte sich im Juni ebenfalls (auf 52,0 Punkte), was darauf hinweist, dass sich auch das Neugeschäft langsamer ausweitet. Im Einklang mit dem Rückgang der globalen Konjunkturdaten signalisierten auch Umfrageindikatoren und die aktuellen Daten zum internationalen Warenhandel im April ein geringeres Wachstum des Welthandels im zweiten Quartal dieses Jahres.

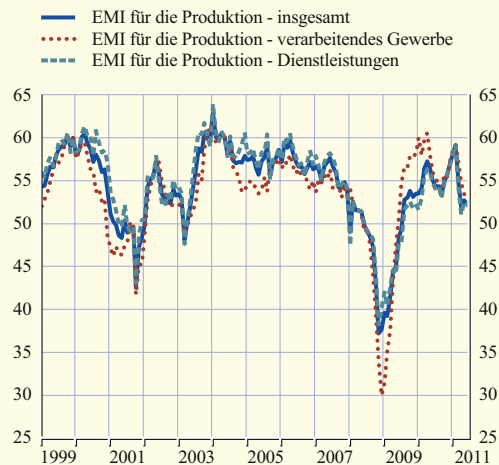
Zur jüngsten Abschwächung des Weltwirtschaftswachstums hat eine Reihe temporärer Faktoren beigetragen. In den letzten Monaten wurde die globale Konjunktur insbesondere durch die Auswirkungen des Erdbebens in Japan auf die Binnenwirtschaft und die internationalen Lieferketten sowie den ungünstigen Einfluss der hohen Rohstoffpreise auf die realen Einkommen gebremst. Die Störungen in der Wertschöpfungskette lassen jedoch inzwischen allmählich nach, während die jüngste Korrektur der Rohstoffpreise deren negative Auswirkungen auf die Binnennachfrage in den Rohstoff importierenden Ländern abgemildert hat. Dies wiederum deutet darauf hin, dass die Dynamik, die der seit Ende letzten Jahres stärker selbsttragenden Erholung zugrunde liegt, größtenteils erhalten blieb.

Die regionalen Unterschiede hinsichtlich der Position im Konjunkturzyklus bestehen zugleich fort. In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird die Erholung nach wie vor durch die Notwendigkeit weiterer Bilanzsanierungen im privaten und öffentlichen Sektor sowie anhaltend schwache Arbeitsmarktbedingungen gebremst. Im Gegensatz dazu produzieren die Schwellenländer knapp an, in einigen Fällen sogar über ihrer Kapazitätsgrenze. Viele dieser aufstrebenden Volkswirtschaften sehen sich zunehmend mit einer Verknappung des Arbeitskräfteangebots konfrontiert, die den Inflationsdruck verstärkt und die Gefahr von Zweitrundeneffekten erhöht.

Die am Gesamtindex gemessene globale Inflation ist überwiegend aufgrund der hohen Rohstoffpreise, die auf die gesamte Produktionskette durchschlagen, weiter gestiegen. Allerdings sank der jüngste globale EMI für die Vorleistungspreise erneut, da die konjunkturelle Dynamik weltweit nachgelassen hat und die Rohstoffpreise zuletzt korrigiert wurden. Mit 58,6 Punkten lag der Index im Juni 2011 dennoch weiterhin auf erhöhtem Niveau. Dies steht im Einklang mit dem rascheren

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

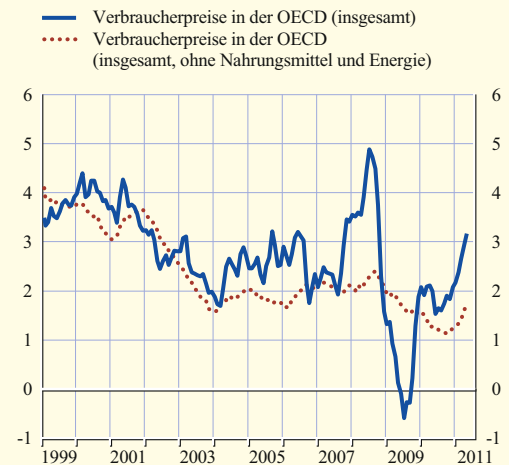
(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



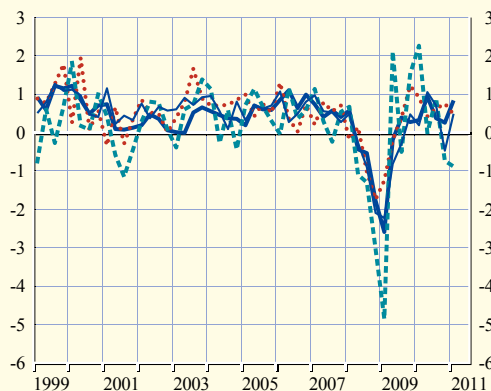
Quelle: OECD.

Anstieg der Verbraucherpreise in der OECD, der in den zwölf Monaten bis Mai 2011 einen Wert von 3,2 % erreichte, was der höchsten Teuerungsrate seit Oktober 2008 entsprach. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet nahm die Inflationsrate in den OECD-Ländern ebenfalls zu, und zwar auf 1,7 %. Der Preisdruck in den Schwellenländern ist merklich stärker ausgeprägt, weil die Kapazitätsengpässe zunehmen und Rohstoffe ein größeres Gewicht in ihrem Warenkorb haben.

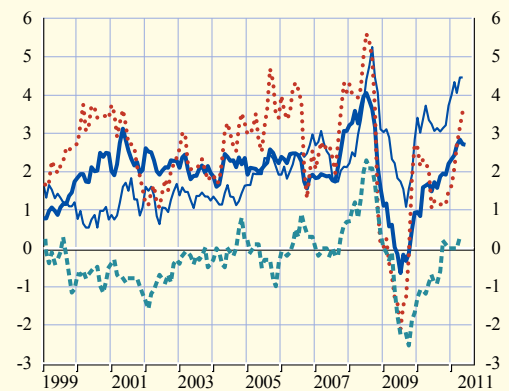
Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern

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

Produktionswachstum¹⁾
 (Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalswerte)



Inflationsraten²⁾
 (Verbraucherpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich werden Eurostat-Daten verwendet, für die Vereinigten Staaten und Japan nationale Daten. Die BIP-Zahlen sind saisonbereinigt.

2) HVPI für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich, VPI für die Vereinigten Staaten und Japan.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten setzt sich die wirtschaftliche Erholung fort, wenngleich sich deren Tempo gegenüber dem Schlussquartal 2010 verlangsamt hat. Gemäß der dritten Schätzung des Bureau of Economic Analysis wurde die Wachstumsrate des realen BIP im ersten Quartal 2011 geringfügig nach oben korrigiert (von annualisiert 1,8 % auf 1,9 %); damit hat sie sich im Vergleich zum vorangegangenen Vierteljahr, als ein Zuwachs von 3,1 % verzeichnet wurde, verringert. Auch die Zusammensetzung der Wachstumsbeiträge im ersten Jahresviertel wurde leicht revidiert. Ausschlaggebend für die Abschwächung gegenüber dem Vorquartal waren das anhaltend geringere Wachstum der privaten Konsumausgaben und die stärkere Verlangsamung der Gebäudeinvestitionen. Gleichzeitig offenbart sich der kräftige Rückgang der Staatsausgaben etwas stärker. Außerdem wurden sowohl die Einfuhren als auch – in geringerem Umfang – die Ausfuhren nach unten korrigiert. Im Ergebnis zeigt sich ein geringfügig positiver Außenbeitrag. Im Gegensatz zu den gesunkenen Beiträgen der Inlandsnachfrage und Nettoexporte im ersten Quartal 2011 wurde das Wachstum des realen BIP durch einen signifikanten positiven Beitrag der Vorratsveränderungen gestützt.

Der am VPI gemessene jährliche Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich von 3,2 % im April auf 3,6 % im Mai. Dies war hauptsächlich auf eine anhaltend markante jährliche Erhöhung der Energiepreise von 21,5 % zurückzuführen, wie sie seit dem zweiten Halbjahr 2008 nicht mehr zu beobachten gewesen war. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet beschleunigte sich die jährliche Steigerung der Verbraucherpreise im Mai auf 1,5 % nach 1,3 % im April. Der von den Energiepreisen ausgehende Aufwärtsdruck auf die VPI-Gesamtinflation ebbt jedoch allmählich ab, da die Energiepreise im Mai niedriger waren als im Vormonat. Der anhaltende Anstieg der Kerninflation deutet zugleich darauf hin, dass die Überwälzung der Kosten weiterhin zu Preisauftrieb führen wird, während die konjunkturelle Erholung voranschreitet.

Am 22. Juni 2011 beschloss der Offenmarktausschuss des Federal Reserve System, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0,0 % bis 0,25 % zu belassen. Dabei wird nach wie vor davon ausgegangen, dass die wirtschaftlichen Bedingungen – einschließlich einer niedrigen Ressourcenauslastung, einer gedämpften Inflationsentwicklung und stabiler Inflationserwartungen – bis auf Weiteres ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen. Der Offenmarktausschuss gab zudem bekannt, dass das Federal Reserve System den Ankauf längerfristiger Staatsanleihen im Umfang von 600 Mrd USD bis Ende Juni abschließen und die derzeitige Politik, Tilgungszahlungen aus dem Wertpapierbestand zu reinvestieren, beibehalten werde.

JAPAN

In Japan zeigen die aktuellen Datenveröffentlichungen, dass sich die Konjunktur von den verheerenden Auswirkungen des Erdbebens zu erholen beginnt. Die Industrieproduktion weitete sich im Mai um 5,7 % zum Vormonat aus, nachdem im April ein relativ schwacher Anstieg und im März ein historischer Einbruch von 15,5 % verzeichnet worden waren; dies deutet auf eine schrittweise Beseitigung der Angebotsengpässe hin. So zog insbesondere der Fahrzeugbau, der durch die jüngsten Ereignisse schwer beeinträchtigt worden war, im Berichtsmonat deutlich an und legte gegenüber April um 36,4 % zu. Die Warenausfuhr war im Mai in realer Betrachtung 4,7 % höher als im April, während sie in den beiden Monaten zuvor jeweils rückläufig gewesen war; die Wareneinfuhr erhöhte sich unterdessen um 3,4 %. Darüber hinaus zeichnet sich beim Unternehmer- und Verbrauchervertrauen weiterhin eine Verbesserung ab. Nachdem es im April zu einer historisch starken Eintrübung gekommen war, lässt die Reuters-Tankan-Umfrage den Schluss zu, dass sich das Geschäftsklima unter den Großproduzenten im Juni den zweiten Monat in Folge aufgehellt hat.

Die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate lag im Mai bei 0,3 % und war damit gegenüber dem Vormonat unverändert. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise ohne frische Nahrungsmittel hielt sich im Berichtsmonat bei 0,6 %, während die jährliche VPI-Inflationsrate ohne frische Nahrungsmittel und Energie auf 0,1 % anstieg (nach -0,1 % im April).

Auf ihrer jüngsten geldpolitischen Sitzung am 14. Juni 2011 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,0 % bis 0,1 % zu belassen. Des Weiteren kündigte die japanische Zentralbank eine neue Kreditlinie im Umfang von 500 Mrd JPY für Beteiligungen und mit Unternehmensaktiva besicherte Darlehen an, mit der die im Juni 2010 eingeführte Liquiditätshilfe zur Stärkung der Grundlagen des Wirtschaftswachstums aufgestockt werden soll.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich blieb die konjunkturelle Aktivität verhalten. Nachdem das reale BIP-Wachstum im ersten Quartal 2011 einen Wert von 0,5 % erreicht hatte, deuten die meisten monatlichen Indikatoren auf ein träges Wachstum im zweiten Jahresviertel hin. So war die Industrieproduktion im April rückläufig, die meisten Branchenumfrageindikatoren gaben im Mai nach, und die Daten zu den Konsumausgaben der privaten Haushalte fielen relativ schwach aus. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass die Konjunktur durch die geldpolitischen Impulse, die Auslandsnachfrage und die vergangene Abwertung des Pfund Sterling gestützt wird. Allerdings dürfte das Wachstum der Binnennachfrage aufgrund der restriktiven Kreditbedingungen, der Bilanzanpassungen der privaten Haushalte und eines erheblichen finanzpolitischen Konsolidierungsbedarfs gedämpft bleiben.

Die jährliche am VPI gemessene Teuerung hat sich in den vergangenen Monaten verstärkt und lag im Mai 2011 wie schon im Vormonat bei 4,5 %. Der raschere Anstieg der Nahrungsmittelpreise schlug sich im Mai in einem hohen positiven Beitrag zur VPI-Teuerung nieder, während sich die Kerninflation (VPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) von 4,1 % im April auf 3,9 % abschwächte. Das allmähliche Abklingen bestimmter temporärer Faktoren (z. B. die gestiegenen Rohstoffpreise, die verzögerten Auswirkungen der Abwertung des Pfund Sterling und die seit Januar 2011 wirksame Mehrwertsteuererhöhung) sowie überschüssige Kapazitäten werden in nächster Zukunft dazu beitragen, den Inflationsdruck zu dämpfen. Es gibt keine klaren Hinweise darauf, dass die längerfristigen Inflationserwartungen ihre Verankerung verlieren, und auch der Lohndruck hält sich nach wie vor in Grenzen. Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England beließ den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins in den vergangenen Quartalen bei 0,5 %. Des Weiteren sprach er sich erneut dafür aus, den Bestand an Vermögenswerten, die über die Ausgabe von Zentralbankreserven finanziert werden, bei 200 Mrd GBP zu halten.

CHINA

In China setzte sich die allmähliche Abschwächung des Wirtschaftswachstums im Mai fort. Die von der Politik eingeleiteten Maßnahmen zur Eindämmung des Inflationsdrucks und zur Vermeidung einer Überhitzung der Wirtschaft zeigten Wirkung. Die Binnennachfrage ist seit Jahresbeginn robust geblieben und wurde vor allem von hohen Anlageinvestitionen und einer anhaltenden Bautätigkeit getragen. In der Handelsbilanz wurde im Mai ein Überschuss von 13 Mrd USD ausgewiesen, nachdem im ersten Quartal des laufenden Jahres ein geringes Defizit verzeichnet worden war. Die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate beschleunigte sich im Berichtsmonat so stark wie seit annähernd drei Jahren nicht mehr und stieg von 5,3 % im April auf 5,5 % im Mai. Die Nahrungsmittelpreise leisteten erneut den größten Beitrag zur VPI-Inflation und erhöhten sich im Vorjahresvergleich um 11,7 % nach 11,5 % im April. Auch ohne Nahrungsmittel gerechnet legten die Verbraucherpreise um 2,9 % zu, verglichen mit 2,7 % im Vormonat. In Kasten 1 wird die Importpreisentwicklung für Einfuhren des Euroraums aus China kurz beleuchtet. Die Neukreditvergabe und das M2-Wachstum schwächten sich im Mai weiter ab, was zeigt, dass die Straffung

der Geldpolitik zu greifen beginnt. So hob die People's Bank of China im Juni den Mindestreservesatz zum sechsten Mal in diesem Jahr an. Für Großbanken beläuft er sich seit dem 20. Juni 2011 auf 21,5 %.

Kasten I

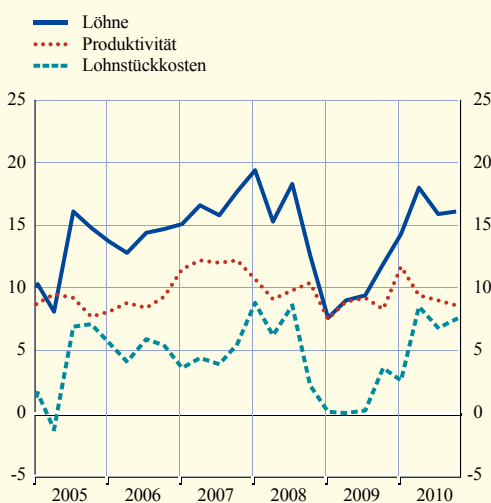
FÜHREN DIE JÜNGSTEN LOHNSTEIGERUNGEN IN CHINA ZU EINEM AUFWÄRTSDRUCK AUF DIE IMPORTPREISE DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS?

Die aus dem verarbeitenden Gewerbe Chinas stammenden Einfuhren in das Euro-Währungsgebiet verteuerten sich im zweiten Halbjahr 2010 in Euro gerechnet um 13 % gegenüber dem Vorjahr. Damit war der Preisanstieg nahezu doppelt so hoch wie bei den Importen aus diesem Sektor insgesamt. Infolgedessen leisteten die chinesischen Ausfuhren des verarbeitenden Gewerbes ins Eurogebiet in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres einen positiven Beitrag (von 1 Prozentpunkt) zur Gesamterhöhung der Importpreise dieses Sektors (von 8 %), nachdem viele Jahre lang ein Abwärtsdruck zu beobachten gewesen war. In diesem Kasten werden die Faktoren dargelegt, die der Importpreisentwicklung für Einfuhren aus China zugrunde liegen, und die Zukunftsaussichten erörtert.

Der jüngste Anstieg der Ausführpreise Chinas erfolgte zeitgleich mit einer Zunahme der Arbeitskosten aufseiten der chinesischen Produzenten. Gegenwärtig gibt es allerdings keine überzeugenden empirischen Belege dafür, dass die Steigerung der Reallöhne in China deutlich über dem Produktivitätszuwachs liegen wird. Zwar beschleunigte sich die Wachstumsrate der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe bis Ende 2010 auf rund 8 %, doch könnte dies auf die stärkere konjunkturelle Dynamik zurückzuführen sein. Außerdem steht das derzeitige Wachstum der Lohnstückkosten noch immer im Einklang mit der historischen Entwicklung und liegt in der Nähe des vor der Krise verzeichneten Niveaus (siehe Abbildung A).

Abbildung A Löhne, Produktivität und Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe Chinas

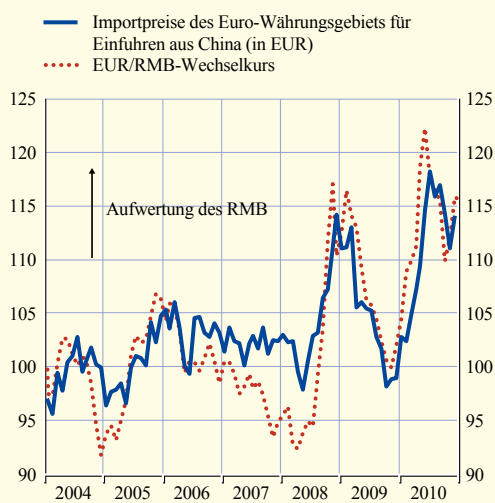
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: CEIC, EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2010.

Abbildung B Importpreise des Euro-Währungsgebiets für Einfuhren aus China und EUR/RMB-Wechselkurs

(2005 = 100)



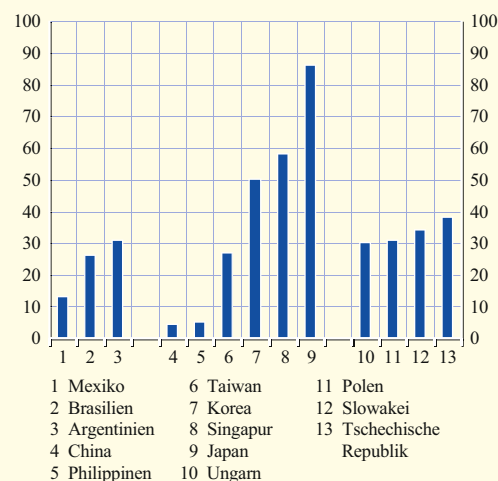
Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2010.

Historisch gesehen korrelieren Exportpreissteigerungen im verarbeitenden Gewerbe Chinas auf Euro-Basis stärker mit den Bewegungen des bilateralen Wechselkurses des Euro zum Renminbi als mit den Lohnstückkosten (siehe Abbildung B). So war beispielsweise gleichzeitig mit dem Anstieg der chinesischen Ausführpreise im ersten Halbjahr 2010 eine Aufwertung des Renminbi gegenüber dem Euro um 21 % zu verzeichnen. Die ausgeprägte positive Korrelation zwischen den chinesischen Exportpreisen und dem EUR/RMB-Wechselkurs könnte darauf beruhen, dass der Großteil der Ausfuhren Chinas ins Eurogebiet wohl in US-Dollar fakturiert wird und die Preisentwicklung wegen der von Zeit zu Zeit erfolgenden Überarbeitung der Verträge auf kurze Sicht träge ist. Da die Veränderung des EUR/RMB-Wechselkurses im Wesentlichen ein Nebenprodukt der Wechselkursentwicklung des US-Dollar zum Euro darstellt, schwankten die chinesischen Exportpreise auf Basis des Euro, während sie in Dollar gerechnet unverändert waren.

Es ist davon auszugehen, dass China noch über einen längeren Zeitraum hinweg ein Niedrigkostenland bleiben wird. Wenngleich prognostiziert wird, dass das Angebot an jungen Arbeitskräften, welche die größte Bereitschaft zu Ortswechseln zeigen, in den kommenden Jahren abnimmt, dürften die chinesischen Produzenten von einer Lockerung der bestehenden Migrationsbeschränkungen und der Produktionsverlagerung in die inneren Provinzen profitieren und werden auf absehbare Zeit über billige Landarbeiter verfügen können. Entscheidender noch ist aber die Tatsache, dass der Anteil der chinesischen Arbeitskräfte in der Landwirtschaft mit rund 40 % nach wie vor sehr hoch ist. Dies deutet darauf hin, dass es in China weiterhin erheblichen Spielraum für Umstrukturierungen des Arbeitsmarktes und Produktivitätszuwächse geben könnte.

Abbildung C Relatives Lohnniveau in China im Jahr 2008

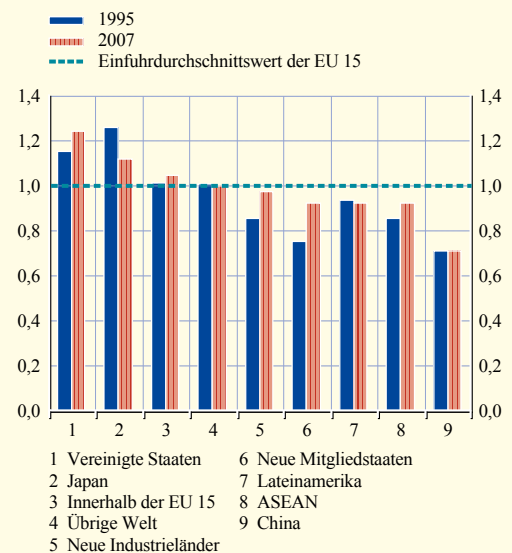
(Arbeitnehmerentgelt je Stunde im verarbeitenden Gewerbe; Vereinigte Staaten = 100)



Quelle: US Bureau of Labor Statistics.

Abbildung D Relative Durchschnittswerte der Einfuhren des verarbeitenden Gewerbes der EU 15 nach Herkunft

(gemessen am Einfuhrdurchschnittswert der EU 15)



Quelle: G. Pula und D. Santabárbara, Is China climbing up the technology ladder?, Working Paper Series der EZB, Nr. 1310, 2011.

Anmerkung: Die relativen Durchschnittswerte werden auf Ebene der achtstelligen Warennummer (CN8) berechnet und nach dem Exportanteil der einzelnen Länder aggregiert. Der relative Durchschnittswert wird berechnet als der Durchschnittswert eines bestimmten Produkts aus einem bestimmten Land dividiert durch den für alle Herkunftsländer ermittelten Durchschnittswert dieses Produkts.

Doch selbst wenn sich die Arbeitsmarktlage anspannt und der Lohndruck wächst, dürfte sich der Kostenvorteil Chinas nur allmählich verringern. Die jüngste Aktualisierung der internationalen Arbeitskostenstatistik des US Bureau of Labor Statistics zeigt, dass sich das Arbeitnehmerentgelt je Stunde im verarbeitenden Gewerbe Chinas auf lediglich 4 % der Kosten beläuft, die US-amerikanische Produzenten zu tragen haben (siehe Abbildung C). Von den 35 in die Analyse einbezogenen Ländern weist China das niedrigste Lohnniveau auf; es liegt geringfügig unter dem der Philippinen und beträgt im Vergleich zu Mexiko und den osteuropäischen Staaten ein Drittel bzw. ein Achtel. Diese Zahlen spiegeln zwar zum Teil Produktivitätsunterschiede wider, doch deuten sie auch darauf hin, dass das verarbeitende Gewerbe Chinas eine hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit besitzt. Dementsprechend werden chinesische Waren verglichen mit anderen Wettbewerbern weiterhin mit einem kräftigen Abschlag an den europäischen Märkten gehandelt. Experten der EZB schätzen den Preisvorteil chinesischer Exporte auf rund 30 % (siehe Abbildung D). Da chinesische Waren im Schnitt billiger sind als die anderer Länder außerhalb des Eurogebiets, wird ein höherer Importanteil Chinas an den Märkten der Euro-Länder im Zeitverlauf einen Abwärtsdruck auf die Einfuhrpreise des Euroraums nach sich ziehen („Anteilseffekt“). Infolgedessen dürfte der Einfluss auf die Importpreise des Euroraums kurz- bis mittelfristig auch dann begrenzt bleiben, wenn die chinesischen Löhne das Niveau der fortgeschritteneren Volkswirtschaften schneller erreichen – unter der Voraussetzung, dass der Anteil Chinas an den Einfuhren des Eurogebiets weiter ansteigt.

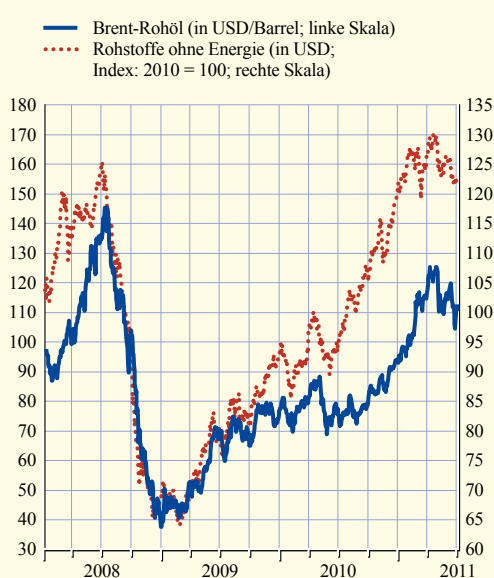
1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölnotierungen gingen im Juni zurück. Am 6. Juli kostete Rohöl der Sorte Brent 112,8 USD je Barrel und damit immer noch 21 % mehr als zu Jahresbeginn, aber 3,3 % weniger als Anfang Juni (siehe Abbildung 4). Die Marktteilnehmer rechnen mittelfristig mit leicht steigenden Ölpreisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2012 hervor, die mit rund 113,2 USD je Barrel gehandelt werden.

Zum Rückgang der Ölpreise kam es nach einer Entscheidung der Internationalen Energieagentur, 60 Millionen Barrel aus den strategischen Reserven der Mitgliedstaaten auf den Markt zu bringen, und zwar im Umfang von 2 Millionen Barrel pro Tag. Diese Entscheidung wurde vor dem Hintergrund des anhaltend angespannten Verhältnisses von Angebot und Nachfrage getroffen. Die Spannungen am Markt wurden durch die angebotsseitigen Beschränkungen im Zusammenhang mit dem aktuellen Konflikt in Libyen hervorgerufen und durch die kräftige Nachfrage der Schwellenländer verstärkt.

Auch die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie sanken im Verlauf des Monats Juni. Die Nahrungsmittelpreise gingen infolge positiver Meldungen über den Ernteertrag in diesem Jahr zurück. Die Metallpreise gaben angesichts

Abbildung 4 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.

Bedenken hinsichtlich der weltwirtschaftlichen Aussichten ebenfalls nach. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag gegen Ende Juni 0,1 % unter seinem Stand zu Jahresbeginn.

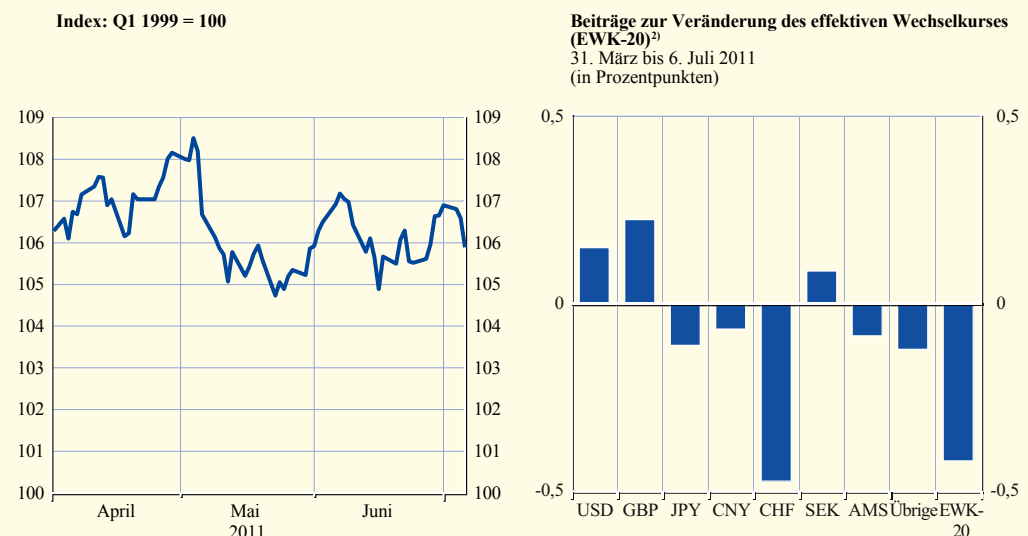
1.3 WECHSELKURSE

Von April bis Anfang Juli wies der nominale effektive Wechselkurs des Euro (gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets) recht starke Schwankungen auf. Am 6. Juli lag er in der Nähe seines Niveaus von Ende März 2011 und 1,1 % über seinem Durchschnittswert des Jahres 2010 (siehe Abbildung 5).

Was die bilateralen Wechselkurse anbelangt, so wurde die Entwicklung des nominalen effektiven Wechselkurses des Euro in den vergangenen drei Monaten durch zum Teil gegenläufige Bewegungen gegenüber den meisten wichtigen Währungen bestimmt. Vom 31. März bis zum 6. Juli 2011 zog die Gemeinschaftswährung in Relation zur schwedischen Krone um 1,8 %, zum Pfund Sterling um 1,3 % und zum US-Dollar um 0,8 % an. Im Verhältnis zum Schweizer Franken und zum japanischen Yen verzeichnete sie hingegen deutliche Kursverluste in Höhe von 7,3 % bzw. 1,3 % (siehe Tabelle 1). Gegenüber dem chinesischen Renminbi wertete der Euro nicht im gleichen Umfang wie zum US-Dollar auf, da die chinesische Währung in Relation zur US-amerikanischen Währung um mehr als 1 % an Wert gewann. Die anhand der Preise für Devisenoptionen gemessene Volatilität

Abbildung 5 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-20) und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)



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 Währungen der restlichen sechs Handelspartner des Euro-Währungsgebiets im EWK-20-Index. Die Veränderungen werden unter Verwendung der entsprechenden Außenhandelsgewichte im EWK-20-Index berechnet.

Tabelle I Entwicklung des Euro-Wechselkurses¹⁾

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

	Gewicht im EWK-20-Index	Stand am 6. Juli 2011	Aufwertung (+)/Abwertung (-) des Euro; Stand: 6. Juli 2011		Gegenüber Jahresdurchschnitt 2010
			Seit 31. März 2011	Seit 1. Januar 2010	
US-Dollar	19,4	1,432	0,8	-0,5	8,0
Pfund Sterling	17,8	0,895	1,3	0,4	4,3
Chinesischer Renminbi Yuan	13,6	9,259	-0,5	-5,7	3,2
Japanischer Yen	8,3	116,0	-1,3	-13,2	-0,2
Schweizer Franken	6,4	1,206	-7,3	-18,9	-12,6
Polnischer Zloty	4,9	3,954	-1,4	-3,6	-1,0
Schwedische Krone	4,9	9,090	1,8	-10,8	-4,7
Tschechische Krone	4,1	24,27	-1,1	-7,7	-4,0
Koreanischer Won	3,9	1 523	-2,0	-8,4	-0,6
Ungarischer Forint	3,1	265,1	-0,2	-1,8	-3,8
NEWK ²⁾		105,9	-0,4	-5,3	1,1

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).

erhöhte sich im Lauf des Berichtszeitraums merklich; dies galt insbesondere für die Währungspaare EUR/USD und EUR/CHF.

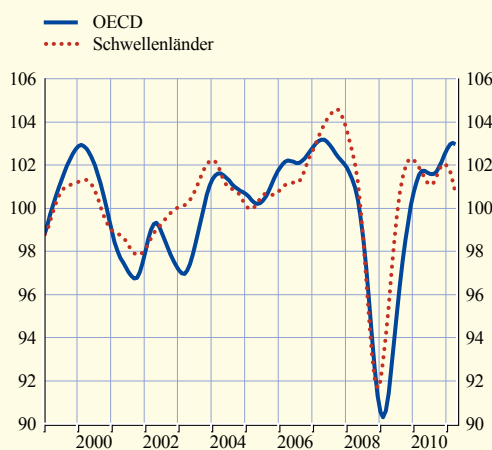
Vom 31. März bis zum 6. Juli 2011 blieben die am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt. Der lettische Lats notierte in der Nähe des schwächeren Endes des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von +/-1 %.

1.4 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Mit dem nachlassenden Einfluss der temporären Faktoren, die die weltwirtschaftliche Aktivität im zweiten Quartal 2011 dämpften, dürfte das globale Wirtschaftswachstum in der zweiten Jahreshälfte wieder anziehen. Zwar deutet der Frühindikator der OECD für April im Einklang mit der aktuellen Entwicklung auf eine gewisse Abschwächung der Wachstumsdynamik in den meisten großen Volkswirtschaften hin, doch festigt sich die zugrunde liegende wirtschaftliche Belebung seit Ende letzten Jahres immer mehr, und es wird mit weiterhin positiven globalen Konjunkturaussichten gerechnet. Besonders in den Schwellenländern sind trotz der Bemühungen um eine geld- und finanzpolitische Straffung

Abbildung 6 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.

anhaltend dynamische Wachstumsperspektiven zu erwarten. Zugleich dürften die negativen Folgen der Finanzkrise die Stärke der Erholung weiter beeinträchtigen, was die Aussichten auf eine zügige Aufhellung der Arbeitsmarktlage vor allem in einigen großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften trübt. Überdies könnten die für eine tragfähige Konsolidierung der Staatsfinanzen in wichtigen Industrieländern notwendigen Maßnahmen das Wachstum auf kurze Sicht bremsen.

In einem von erhöhter Unsicherheit geprägten Umfeld bleiben die Risiken für diesen Wirtschaftsausblick weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte die globale Konjunktur stärker als erwartet wieder anziehen. Andererseits erwachsen Abwärtsrisiken aus den anhaltenden Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten, einem weiteren Anstieg der Energiepreise sowie aus Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 erhöhte sich im Mai 2011, während das jährliche Wachstum der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im Großen und Ganzen unverändert blieb. Lässt man die kurzfristige Entwicklung außer Acht, so deuten die neuesten Daten insgesamt weiter auf eine allmähliche Erholung der monetären Dynamik hin, wenngleich das Wachstum nach wie vor moderat ist. Der aus dem Geldmengenwachstum resultierende Inflationsdruck hält sich damit derzeit in Grenzen. Indessen ist trotz einer leichten Abwärtskorrektur immer noch reichlich monetäre Liquidität vorhanden, die in der Zeit vor den Finanzmarktspannungen angesammelt wurde. Die Rückbildung dieser Überschussliquidität könnte dazu beitragen, dem von den Vermögens- und Verbraucherpreisen ausgehenden Preisdruck im Euro-Währungsgebiet entgegenzuwirken.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 erhöhte sich im Mai 2011 auf 2,4 %, verglichen mit 2,0 % im April (siehe Abbildung 7). Grund hierfür war das kräftige monatliche Wachstum von M3, das im Mai 0,5 % betrug, nachdem es im April bei null gelegen hatte. Mehr als drei Viertel des im Mai verzeichneten monatlichen Zuwachses waren dabei den erheblichen Kapitalzuflüssen bei den Repogeschäften geschuldet. Diese wiederum waren ausschließlich auf besicherte Interbankgeschäfte zurückzuführen, die über zentrale Kontrahenten (welche zum geldhaltenden Sektor zählen) abgewickelt wurden. Die in den letzten Monaten verzeichnete größere monatliche Volatilität bei solchen Geschäften hatte eine gewisse Volatilität der Jahreswachstumsrate von M3 zur Folge. Dies wirkte sich jedoch nicht auf die Gesamtbeurteilung aus, der zufolge sich das Geldmengenwachstum weiterhin langsam beschleunigt, aber moderat bleibt.

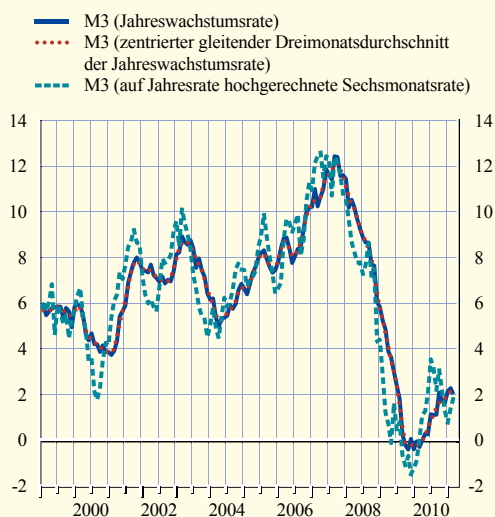
Bei den Komponenten von M3 ging die Zwölfmonatsrate von M1 im Mai weiter zurück, während sich die entsprechende Rate der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 – M1) abermals erhöhte. In dieser Entwicklung kommt nach wie vor im Wesentlichen eine Substitution innerhalb von M3 zum Ausdruck, die mit dem in den letzten Monaten beobachteten allmählichen Anstieg der Verzinsung kurzfristiger Termin- und Spareinlagen zusammenhängt. Die gestiegenen Zinsen führten zu Umschichtungen von täglich fälligen Einlagen zu in M3 enthaltenen höherverzinslichen Einlagen.

Bei den Gegenposten beschleunigte sich die jährliche Zuwachsrates der Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor im Mai geringfügig. Die Jahreswachstumsraten der Buchkredite an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften und an private Haushalte blieben gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert.

Die wichtigsten von den MFIs im Euroraum (ohne Eurosystem) gehaltenen Aktiva erhöhten sich im Mai, nachdem zuvor zwei Mal in Folge monatliche Rückgänge verzeichnet worden waren. Ausschlaggebend hierfür waren in erster Linie gestiegene Auslandsforderungen und eine

Abbildung 7 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

höhere Buchkreditvergabe an den privaten Sektor. In der höheren Buchkreditvergabe kommt teilweise die Zunahme der über zentrale Kontrahenten abgewickelten besicherten Interbankkredite zum Ausdruck, da sich hierin ein Rückgang der direkten Inter-MFI-Kredite widerspiegelte. Betrachtet man den gesamten Zeitraum von März bis Mai, so waren die wichtigsten Aktiva der MFIs (ohne Eurosystem) insgesamt rückläufig. Dies ist auf die hohe Volatilität zurückzuführen, die in den vergangenen Monaten bei diesem Posten zu beobachten war.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Jahreswachstumsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 ging im Mai weiter zurück, während die entsprechende Rate der sonstigen kurzfristigen Einlagen abermals zunahm und jene der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 – M2) sich deutlich ins Positive kehrte. Derzeit tragen die kurzfristigen Einlagen am stärksten zum jährlichen Wachstum von M3 bei; die Beschleunigung des M3-Wachstums im Mai war indessen dem gestiegenen Beitrag der marktfähigen Finanzinstrumente geschuldet.

Die jährliche Zuwachsrate von M1 sank spürbar auf 1,2 % im Mai nach 1,6 % im April. Dieser Rückgang lässt sich durch einen Mittelabfluss von 17 Mrd € bei den täglich fälligen Einlagen erklären, für den hauptsächlich nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und nichtmonetäre Finanzinstitute verantwortlich waren.

Die Jahreswachstumsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen erhöhte sich hingegen kräftig von 3,3 % im April auf 3,9 % im Berichtsmonat. Ursächlich hierfür waren erhebliche monatliche Zuflüsse sowohl bei den kurzfristigen Spareinlagen als auch bei den kurzfristigen Termineinlagen. Diese anhaltenden Kapitalzuflüsse ergaben sich vor dem Hintergrund der erneuten Ausweitung des Abstands zwischen der Verzinsung täglich fälliger Einlagen und sonstiger kurzfristiger Einlagen, was Substitutionseffekte innerhalb von M3 zur Folge hatte.

Die jährliche Zuwachsrate der marktfähigen Finanzinstrumente stieg im Mai kräftig an, und zwar auf 2,7 % (verglichen mit -0,8 % im April). Damit kehrte sie sich deutlich ins Positive und erreichte den höchsten Wert seit Dezember 2008. Allerdings war die Zunahme vollständig auf die bereits erwähnten Interbankgeschäfte über zentrale Kontrahenten zurückzuführen. Diese Transaktionen machten die spürbare Reduzierung der Repogeschäfte mit anderen Geschäftspartnern, den anhaltenden Nettoabsatz von Geldmarktfondsanteilen durch den privaten Sektor sowie den geringfügigen Abfluss bei den kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen mehr als wett.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das größte Aggregat von M3-Komponenten bilden, für das eine zeitnahe Aufschlüsselung nach Sektoren vorliegt – erhöhte sich im Mai auf 3,4 %, verglichen mit 3,0 % im Vormonat. Diese Zunahme spiegelte die Entwicklung der M3-Einlagen im Bestand von SFIs (d. h. nichtmonetären Finanzinstituten ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften wider. Bei den nichtfinanziellen Unternehmen lässt sich der Anstieg der Jahreswachstumsrate allerdings durch einen Basiseffekt erklären, da dieser Sektor einen erheblichen Abfluss gegenüber dem Vormonat verzeichnete, für den ausschließlich die täglich fälligen Einlagen verantwortlich waren. Die Zwölfmonatsrate der M3-Einlagen privater Haushalte blieb trotz eines beträchtlichen monatlichen Zuflusses unverändert.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 verringerte sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euroraum im Mai auf 3,1 % nach 3,2 % im April (siehe Tabelle 2). Dies war das Ergebnis

Tabelle 2 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 April	2011 Mai
M1	48,6	10,3	7,9	4,9	3,2	1,6	1,2
Bargeldumlauf	8,4	6,4	6,5	5,6	4,9	4,3	4,4
Täglich fällige Einlagen	40,2	11,2	8,1	4,8	2,9	1,1	0,5
M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	39,3	-8,0	-5,1	-1,1	1,4	3,3	3,9
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	19,2	-21,4	-16,2	-8,7	-2,7	2,3	3,2
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	20,0	10,3	8,4	7,2	5,4	4,3	4,6
M2	87,9	1,5	1,8	2,2	2,4	2,4	2,4
M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	12,1	-9,8	-6,5	-3,0	-1,6	-0,8	2,7
M3	100,0	-0,1	0,7	1,5	1,9	2,0	2,4
Kredite an Nicht-MFIs im Euro- Währungsgebiet		1,8	2,1	3,3	3,7	3,2	3,1
Kredite an öffentliche Haushalte		9,2	7,8	11,8	10,9	7,4	6,2
Buchkredite an öffentliche Haushalte		6,7	6,5	15,5	17,8	12,7	9,0
Kredite an den privaten Sektor		0,2	0,8	1,5	2,0	2,3	2,4
Buchkredite an den privaten Sektor		0,2	0,9	1,7	2,4	2,6	2,7
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbie- fungen bereinigt) ²⁾		0,4	1,2	2,2	2,8	2,8	2,9
Längerfristige finanzielle Verbindlich- keiten (ohne Kapital und Rücklagen)		4,5	2,6	2,7	2,8	3,1	3,5

Quelle: EZB.

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

2) Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

einer weiter deutlich rückläufigen Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte sowie einer geringfügig gestiegenen Zwölfmonatsrate der Kredite an den privaten Sektor.

Hinter dem schwächeren Wachstum der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte verbergen sich gegenläufige Entwicklungen bei Krediten (deren Jahreswachstumsrate weiter kräftig nachgab) und Wertpapieren ohne Aktien (deren jährliche Wachstumsrate leicht zulegte), was im Wesentlichen auf einen Austausch von Buchkrediten durch Wertpapiere der öffentlichen Hand hinweist. Gleichwohl war die Zwölfmonatsrate der an öffentliche Haushalte vergebenen Kredite nach wie vor hoch, was in erster Linie darauf zurückzuführen war, dass sich darin die Finanzierung der früheren Übertragung von Aktiva an „Bad Banks“ – die zum Staatssektor zählen – niederschlug. Die Auswirkungen werden sich noch bis September 2011 in den Jahreswachstumsraten bemerkbar machen.

Die Zwölfmonatsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet erhöhte sich geringfügig und lag im Mai bei 2,4 % nach 2,3 % im Vormonat. Dies war auf eine leichte Zunahme der jährlichen Wachstumsraten der beiden Hauptkomponenten – Buchkredite an den privaten Sektor und Wertpapiere ohne Aktien – zurückzuführen. Bei der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor war ein kräftiger monatlicher Zufluss zu verzeichnen; für etwa die Hälfte dieses Zustroms waren allerdings die durch zentrale Kontrahenten abgewickelten Interbankgeschäfte verantwortlich.

Die Jahreswachstumsrate sowohl der um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigten MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften als auch der in den MFI-Bilanzen verbliebenen Ausleihungen an diesen Sektor blieb gegenüber den beiden Vormonaten trotz moderater Zuflüsse

Tabelle 3 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 April	2011 Mai
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	42,1	-2,2	-1,3	-0,4	0,5	0,9	0,9
<i>Um Absatz und Verbriefungen bereinigt²⁾</i>	-	-1,9	-0,7	0,6	1,5	1,9	1,8
Bis zu 1 Jahr	24,5	-10,8	-8,3	-5,0	-1,6	1,0	0,9
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	18,7	-4,6	-3,5	-2,1	-1,9	-2,6	-2,1
Mehr als 5 Jahre	56,9	3,1	2,9	2,4	2,3	2,1	1,9
Private Haushalte³⁾	46,9	2,6	2,8	2,8	3,1	3,4	3,4
<i>Um Absatz und Verbriefungen bereinigt²⁾</i>	-	2,7	2,9	3,0	3,1	3,0	3,1
Konsumentenkredite ⁴⁾	12,1	-0,5	-0,5	-0,7	-0,7	-0,5	-0,7
Wohnungsbaukredite ⁵⁾	72,1	3,0	3,4	3,5	4,0	4,4	4,4
Sonstige Kredite	15,8	3,2	2,9	2,5	2,4	1,8	2,0
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,8	-9,0	-1,0	7,7	7,6	1,0	2,6
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	10,2	0,9	2,5	4,7	7,0	6,1	7,3

Quelle: EZB.

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

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

2) Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

3) Entspricht der Definition im ESVG 95.

4) Die Definition der Konsumenten- und Wohnungsbaukredite ist im Euro-Währungsgebiet nicht ganz einheitlich.

weitgehend unverändert und belief sich im Mai auf 1,8 % bzw. 0,9 % (siehe Tabelle 3). Derzeit besteht eine beachtliche Differenz zwischen diesen beiden Zuwachsraten, die sich weiter vergrößert (siehe hierzu Kasten 2). Aus einer Aufschlüsselung der Kredite nach Fälligkeit geht hervor, dass die Stabilisierung, die bei der Jahreswachstumsrate der von den MFIs einbehaltenen Kredite zu beobachten war, auf eine weniger dynamische Erholung der kurzfristigen Ausleihungen (die Anfang 2010 deutlich negative Wachstumsraten aufgewiesen hatten) zurückzuführen war, da die sonstigen Laufzeiten seit Ende 2010 einen weitgehend unveränderten Beitrag leisten. Die neue MFI-Zinsstatistik zeigt, dass revolving Kredite einen Großteil der monatlichen Ströme bei der Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ausmachen. Im Einklang mit der uneinheitlichen konjunkturellen Erholung und den derzeit vorherrschenden Unterschieden beim Außenfinanzierungsbedarf der einzelnen Sektoren entwickelten sich die Buchkredite weiterhin von Land zu Land sehr unterschiedlich.

Kasten 2

DIE AUSWIRKUNGEN VON KREDITABSATZ UND -VERBRIEFUNGEN AUF DIE JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER MFI-BUCHKREDITVERGABE AN NICHTFINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN UND PRIVATE HAUSHALTE

Im derzeitigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld ist die Beurteilung der Frage, ob private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vom Bankensystem ausreichend mit Finanzierungsmitteln versorgt werden, von entscheidender Bedeutung. Aufgrund von Kreditverkäufen und Verbriefungsaktivitäten (oder der Rückabwicklung solcher Geschäfte¹⁾ sind für eine derartige Analyse

1 Gemeint ist hier, dass zuvor verbrieft (oder verkaufte) Kredite wieder in die MFI-Bilanz aufgenommen werden.

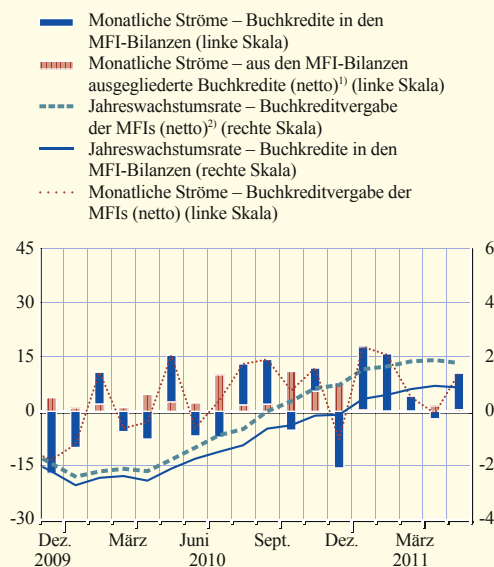
umfassende Informationen über die Buchkreditvergabe der MFIs in einem bestimmten Monat erforderlich; die eingeschränkteren Angaben zu MFI-Krediten, die in der Bilanz der Institute verbleiben, sind dabei weniger hilfreich. Ausführliche Daten sind nicht zuletzt auch deshalb notwendig, weil in den einzelnen Euro-Ländern bei der Ausgliederung verbriefter Kredite aus den MFI-Bilanzen unterschiedliche Bilanzierungspraktiken zur Anwendung kommen, wodurch die Vergleichbarkeit der nationalen Angaben beeinträchtigt werden könnte.² Um dieser Herausforderung zu begegnen, hat die EZB kürzlich umfassende neue und erweiterte monetäre und finanzielle Statistiken veröffentlicht, in denen der Absatz und die Verbriefung von MFI-Buchkrediten nach Schuldnergruppen aufgeschlüsselt sind. Diese Statistiken decken den Zeitraum seit Dezember 2009 ab. Dadurch ist es möglich, die Jahreswachstumsraten der MFI-Buchkredite an einzelne Schuldnergruppen um solche Kredite zu bereinigen, die aufgrund von Verkäufen oder Verbriefungen aus der MFI-Bilanz ausgegliedert wurden, und so die insgesamt von MFIs ausgereichten Kredite genauer zu beziffern. Die neuen Daten wurden – einer aktuellen Statistikverordnung³ folgend – im Euroraum vereinheitlicht und stellen gegenüber den bisher verfügbaren Angaben, die ab Januar 2009 veröffentlicht wurden, eine Verbesserung dar. Letztere waren nicht harmonisiert und beruhten lediglich auf bestmöglichen Schätzungen zur Kreditvergabe an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Im vorliegenden Kasten werden anhand der neuen Informationen die Auswirkungen von Verbriefungsaktivitäten auf die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und an private Haushalte dargestellt.

Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

Aus Abbildung A geht hervor, dass die Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den letzten zwölf Monaten durch die Verbriefung und den Verkauf von Krediten durch MFIs erheblich beeinflusst wurde. So hat sich die Differenz zwischen der jährlichen Wachstumsrate der Nettokreditvergabe der MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und der Zwölfmonatsrate der Kredite, die in den MFI-Bilanzen verbleiben sind, seit Jahresbeginn 2010 vergrößert und lag im Mai 2011 bei rund 1 Prozentpunkt, wobei im Schlussquartal des vergangenen Jahres eine besonders rege Verbriefungs- und Absatzaktivität zu verzeichnen war. Ursächlich für

Abbildung A MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(in Mrd €; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

1) Im Rahmen von Verkäufen und Verbriefungen aus den MFI-Bilanzen ausgegliederte Buchkredite (netto).

2) Alle Kredite im Neugeschäft abzüglich Tilgungen. In der EZB-Pressmitteilung zur Geldmengenentwicklung wird dieser Posten als „um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Buchkredite“ bezeichnet.

2 Frühere Bewertungen der Auswirkungen von Verbriefungen auf das Wachstum der Buchkredite an den privaten Sektor finden sich in: EZB, Einfluss der traditionellen True-Sale-Verbriefung auf die jüngste Entwicklung der MFI-Kredite, Kasten 3, Monatsbericht September 2008, sowie in EZB, Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2008.

3 Verordnung EZB/2008/32 über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute. Eine Pressemitteilung vom 27. Juni 2011, in der die neuen Daten vorgestellt werden, ist unter www.ecb.europa.eu abrufbar (die deutsche Übersetzung findet sich auf der Website der Deutschen Bundesbank).

die beträchtliche Divergenz dieser beiden Wachstumsraten sind die umfangreichen Kreditauslagerungen von in Irland und (in geringerem Maße) Deutschland ansässigen MFIs an „Bad Banks“ in diesen Ländern, also an Finanzinstitute außerhalb des MFI-Sektors. Diese Übertragungen haben die Jahreswachstumsrate der in den MFI-Bilanzen verbleibenden Kredite deutlich verringert und dazu geführt, dass die genannte Rate immer mehr von der Zwölfmonatsrate der Nettokreditvergabe der MFIs abweicht. Insgesamt lassen die umfassenderen Informationen zur MFI-Buchkreditvergabe daher darauf schließen, dass sich die jährliche Zuwachsrates der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Oktober 2010 ins Positive kehrte und derzeit doppelt so hoch ist wie jene, die aus den Daten zu den in den Bilanzen verbleibenden Krediten hervorgeht.

Buchkredite an private Haushalte

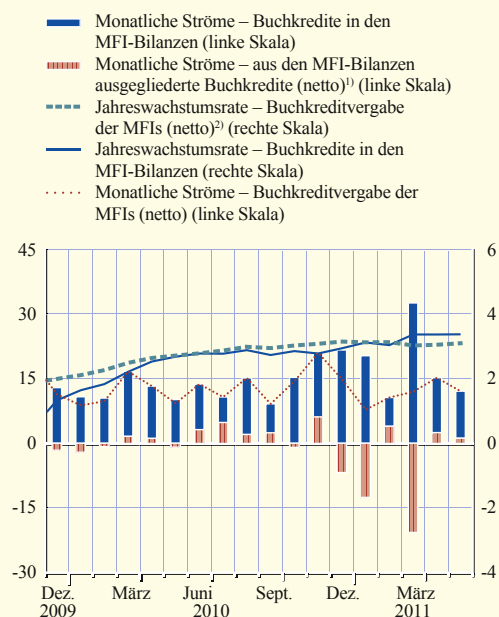
Im Gegensatz zur oben beschriebenen Vertriebsaktivität bei Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sind die MFIs bei den Krediten an private Haushalte in jüngster Zeit dazu übergegangen, zuvor verbriefte Kredite wieder in ihre Bilanzen aufzunehmen. MFIs dürften zuvor getätigte Verbriefungen rückabwickeln, um die Kredite, mit denen diese Wertpapiere unterlegt waren, für die Schaffung anderer Finanzierungsinstrumente (beispielsweise gedeckter Schuldverschreibungen, die nach wie vor stark nachgefragt werden) heranzuziehen. Infolgedessen lag die Jahreswachstumsrate der in den MFI-Bilanzen verbleibenden Buchkredite an private Haushalte in den letzten Monaten über der entsprechenden Rate der MFI-Nettokreditvergabe an private Haushalte insgesamt (siehe Abbildung B). Dabei handelt es sich jedoch um ein relativ neues Phänomen, da die zu Jahresbeginn sowie zu Jahresende 2010 beobachtete Differenz zwischen den beiden Wachstumsraten darauf beruhte, dass das jährliche Wachstum der Nettokreditvergabe der MFIs an private Haushalte das Wachstum der Kredite, die in den MFI-Bilanzen verblieben sind, übertraf. Die damalige Entwicklung war teilweise durch „einbehaltene Verbriefungen“ bedingt; dabei halten die MFIs die durch den Verbriefungsprozess entstandenen Schuldverschreibungen zurück, um sie bei Refinanzierungsgeschäften mit der Zentralbank einzusetzen.

Schlussbemerkungen

Insgesamt hatten die Verbriefung und der Absatz von Krediten erhebliche (und zeitweise gegensätzliche) Auswirkungen auf die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte und an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Nach Bereinigung um den Einfluss von Kreditverbriefungen und -verkäufen wird deutlich, dass der Tiefstand der Zwölfmonatsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weniger gravierend und die Erholung etwas stärker war, als die Wachs-

Abbildung B MFI-Buchkredite an private Haushalte

(in Mrd €; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.
 1) Im Rahmen von Verkäufen und Verbriefungen aus den MFI-Bilanzen ausgegliederte Buchkredite (netto).
 2) Alle Kredite im Neugeschäft abzüglich Tilgungen. In der EZB-Pressenmitteilung zur Geldmengenentwicklung wird dieser Posten als „um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Buchkredite“ bezeichnet.

tumsrate der in den MFI-Bilanzen verbleibenden Kredite vermuten lässt. Anders als bei den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hat die jährliche Wachstumsrate der in den MFI-Bilanzen ausgewiesenen Kredite an private Haushalte in den letzten Monaten leicht zugelegt, da die MFIs zuvor verbriefte Kredite offenbar wieder in ihre Bilanzen aufgenommen haben. Diese gegenläufigen Entwicklungen zeigen deutlich, wie wichtig es ist, Verbriefungen bei der Bewertung des Volumens der von MFIs an den nichtfinanziellen privaten Sektor ausgereichten Finanzierungsmittel zu berücksichtigen.

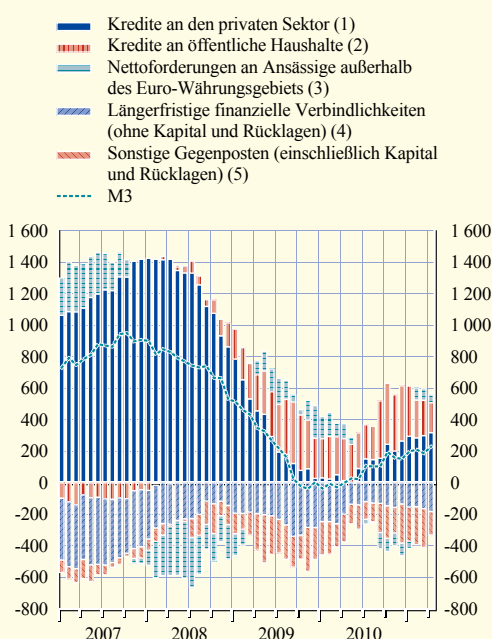
Die jährlichen Zuwachsraten der um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigten MFI-Buchkredite an private Haushalte und der in den MFI-Bilanzen verbliebenen Ausleihungen an diesen Sektor lagen im Mai bei 3,1 % bzw. 3,4 %. Für die Kreditaufnahme privater Haushalte waren nach wie vor die Wohnungsbaukredite maßgeblich, während die Konsumentenkredite im Vorjahresvergleich erneut rückläufig waren. Die geringe Vergabe von Konsumentenkrediten dürfte mit der mangelnden Bereitschaft der Privathaushalte zusammenhängen, angesichts der weiterhin verhaltenen Zunahme des verfügbaren Einkommens und ihrer hohen Verschuldung teurere Güter zu erwerben. Im Vorjahresvergleich weisen die sonstigen Kredite, zu denen Ausleihungen an Einzelunternehmen und Unternehmen ohne Rechtspersönlichkeit zählen, nach wie vor eine leicht positive Rate auf. Insgesamt bestätigen die Daten für Mai somit tendenziell die frühere Einschätzung, dass sich die Erholung der Buchkreditvergabe an private Haushalte in den letzten Monaten abgeschwächt hat.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 beschleunigte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Mai auf 3,5 %, verglichen mit 3,1 % im Vormonat. Ausschlaggebend hierfür war in erster Linie der deutliche Anstieg der Zwölfmonatsrate der längerfristigen MFI-Schuldverschreibungen, der vor allem auf Basiseffekte und in geringem Maße auch auf leichte Zuflüsse bei dieser Instrumentenkategorie zurückzuführen war. Zwar stockten die privaten Haushalte ihre langfristigen Einlagen erheblich auf, doch wurde dies durch eine Reduzierung der entsprechenden SFI-Bestände aufgrund der Rückabwicklung von Verbriefungsgeschäften mehr als ausgeglichen. Bei Kapital und Rücklagen wurden monatliche Zuflüsse in beträchtlichem Umfang verzeichnet, was möglicherweise den Bemühungen zur Rekapitalisierung und Stärkung des Bankensektors in einigen Euro-Ländern zuzuschreiben war. Diese Bemühungen sind vor dem Hintergrund der Ende 2011 geplanten schrittweisen Einführung der neuen Basel-III-Eigenkapitalanforderungen zu sehen.

Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Abbildung 8 Gegenposten zu M3

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



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

verringerte sich der jährliche Mittelzufluss im Mai auf 52 Mrd € gegenüber 73 Mrd € im Monat davor (siehe Abbildung 8). Grund hierfür war ein beträchtlicher Basiseffekt, hinter dem sich ein moderater monatlicher Zufluss in Höhe von 12 Mrd € verbarg. Der jährliche Zufluss war nach wie vor darauf zurückzuführen, dass sich die Auslandsverbindlichkeiten (vor allem in Form von Einlagen) insgesamt stärker verringerten als die Auslandsforderungen.

Lässt man die derzeitige Volatilität außer Acht, so deuten die neuesten Daten insgesamt weiter auf eine allmähliche Erholung des Geldmengenwachstums im Euroraum hin. Bei Betrachtung der Zuwachsraten ist nach wie vor davon auszugehen, dass die Grunddynamik der monetären Expansion gegenwärtig moderat und der von der monetären Entwicklung ausgehende mittelfristige Inflationsdruck begrenzt ist. Indessen ist trotz einer leichten Abwärtskorrektur immer noch reichlich monetäre Liquidität vorhanden, die zuvor angesammelt wurde. In Verbindung mit einem wachsenden Vertrauen und der dadurch höheren Konsumbereitschaft könnte dies schließlich zu einem Aufwärtsdruck auf die Vermögens- und die Verbraucherpreise führen.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen ging leicht zurück und belief sich im April 2011 auf 3,2 %. Die Emissionstätigkeit insgesamt spiegelte nach wie vor den hohen Finanzierungsbedarf der öffentlichen Hand, eine gewisse Umstrukturierung der MFI-Bilanzen und eine allmähliche Normalisierung der Begebung von Schuldtiteln durch den Unternehmenssektor vor dem Hintergrund einer wiedererstarteten Nachfrage nach Bankkrediten wider. Zugleich legte die Jahreswachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien leicht zu und lag im April bei 1,4 %.

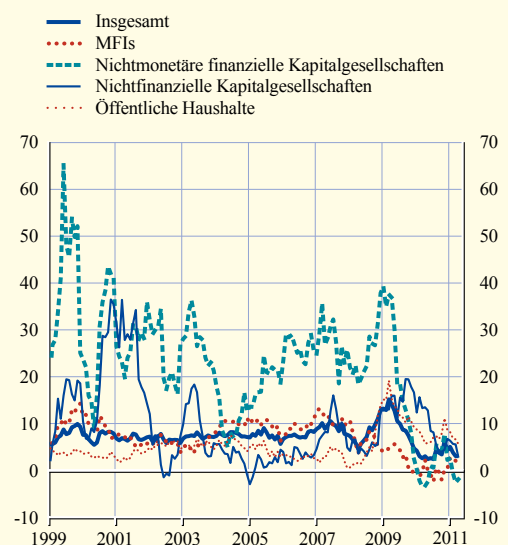
SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen sank im April 2011 auf 3,2 % gegenüber 3,4 % im März (siehe Tabelle 4). Diese geringfügig niedrigere Emission ergab sich hauptsächlich aus einem kräftigeren Rückgang der Begebung kurzfristiger Titel, während das Wachstum der Emission entsprechender langfristiger Papiere weitgehend unverändert blieb. Die Betrachtung kurzfristiger Trends zeigt, dass sich die saisonbereinigte annualisierte Sechsmonatsrate der Begebung von Schuldverschreibungen im April kaum veränderte, verglichen mit der zuvor raschen Abnahme von 5 % im Januar auf 3 % im März 2011 (siehe Abbildung 9).

Hinter dem positiven Wachstum der Emission von Schuldtiteln steht seit Anfang 2010 ausschließlich der Absatz langfristiger, vor allem festverzinslicher Papiere. Das kurzfristige Segment ist hingegen weiter rückläufig. Wenngleich

Abbildung 9 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen

(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Tabelle 4 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2011 April	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 März	2011 April
Schuldverschreibungen:	16 051	4,7	3,4	3,6	3,7	3,4	3,2
MFIs	5 340	0,5	-0,6	-0,1	0,7	0,8	0,5
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 264	3,0	1,0	1,3	1,8	1,3	1,2
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	821	15,3	10,4	8,4	6,3	4,9	3,3
Öffentliche Haushalte	6 626	8,3	7,6	7,5	7,2	6,6	6,7
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	6 059	8,3	7,3	7,1	6,7	5,9	6,0
Sonstige öffentliche Haushalte	567	8,2	10,9	12,3	12,9	14,4	14,5
Börsennotierte Aktien:	4 892	2,5	1,8	1,7	1,3	1,2	1,4
MFIs	498	6,6	5,2	6,6	6,4	6,2	6,8
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	373	5,2	4,3	3,3	1,8	2,5	2,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 021	1,5	1,0	0,8	0,6	0,5	0,6

Quelle: EZB.

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

sich diese Entwicklung in den letzten Monaten im Großen und Ganzen fortgesetzt hat, lassen die langfristigen Schuldtitel mit variabler Verzinsung Anzeichen einer moderaten Erholung erkennen. Im April 2011 zog die Emission dieser Papiere geringfügig an, nachdem im Monat zuvor ein leichter Rückgang verzeichnet worden war.

Was die Emittentengruppen anbelangt, so scheint die im April beobachtete moderate Abschwächung der Begebung von Schuldverschreibungen breit angelegt gewesen zu sein. Die einzige Ausnahme bildeten die öffentlichen Haushalte: Hier beschleunigte sich die Jahreswachstumsrate geringfügig auf zuletzt 6,7 % nach 6,6 % im März, was dem anhaltenden und relativ hohen Finanzierungsbedarf des öffentlichen Sektors im Euro-Währungsgebiet zuzuschreiben war. Die jährliche Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen hingegen sank im April im Einklang mit dem Abwärtstrend, der vor mehr als einem Jahr eingesetzt hatte, weiter auf 3,3 % (nach 4,9 % im Vormonat) und lag somit deutlich unter ihrem langfristigen Durchschnitt von rund 8 %. Dieser merkliche Rückgang lässt sich teils dadurch erklären, dass sich die Nachfrage nach Bankkrediten allmählich normalisiert. Auch die Jahreswachstumsrate der von MFIs emittierten Schuldtitel war rückläufig und sank von 0,8 % im März auf knapp unter 0,5 % im April. Dahinter verbirgt sich jedoch eine langsame Erholung der Emission dieser Papiere durch den MFI-Sektor, die in der zweiten Jahreshälfte 2010 noch zurückgegangen war. Der neue regulatorische Rahmen dürfte bis zu einem gewissen Grad eine Erklärung für die jüngste Wiederbelebung des Absatzes von Schuldverschreibungen und insbesondere von gedeckten Schuldverschreibungen durch MFIs im Euroraum liefern, die ihre Ausstattung mit kurzfristiger Liquidität verbessern möchten. Zugleich verringerte sich die Emissionstätigkeit nichtmonetärer finanzieller Kapitalgesellschaften geringfügig von 1,3 % im März 2011 auf 1,2 % im April.

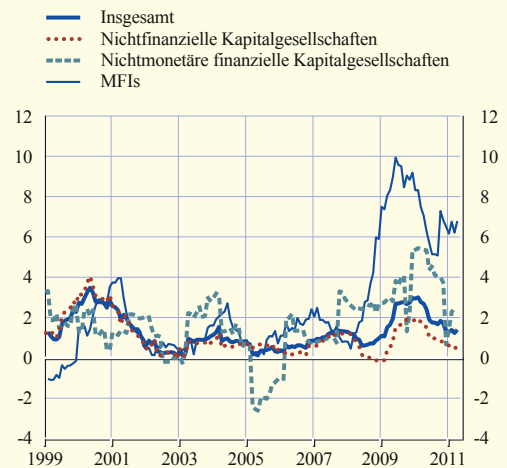
BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien stieg im April 2011 leicht auf 1,4 %, was vor allem einer verstärkten Emission der MFIs zuzuschreiben war. So erhöhte sich die jährliche Zuwachsrate der Aktienemission durch

MFIs im April 2011 auf 6,8 %, verglichen mit 6,2 % im Vormonat (siehe Abbildung 10). Die Emissionstätigkeit wurde dabei weiterhin von den anhaltenden Bemühungen der im Euroraum ansässigen MFIs zur Verbesserung der Bilanzen und zur Stärkung der Eigenkapitalbasis getragen. Gleichzeitig blieb die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien mit 2,5 % nahezu unverändert und lag damit knapp über den im ersten Quartal des laufenden Jahres verzeichneten Zuwachsraten. Auch die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien war mit 0,6 % im April weitgehend stabil.

Abbildung 10 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien nach Emittentengruppen

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Geldmarktsätze erhöhten sich von Anfang Juni bis Anfang Juli 2011 geringfügig. Während der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres, die am 15. Juni begann, war der EONIA in der ersten Woche recht volatil und lag über dem Hauptrefinanzierungssatz, bevor er in der darauffolgenden Woche unter diesen Satz fiel. Am 30. Juni erhöhte sich der EONIA aufgrund eines Kalendereffekts am Quartalsende deutlich auf 1,72 %.

Die unbesicherten Geldmarktsätze stiegen von Anfang Juni bis Anfang Juli 2011 geringfügig an. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 6. Juli bei 1,34 %, 1,57 %, 1,81 % bzw. 2,19 % und somit 10, 12, 8 bzw. 4 Basispunkte über ihrem Stand vom 8. Juni. Der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – verringerte sich damit um 6 Basispunkte und belief sich am 6. Juli auf 85 Basispunkte (siehe Abbildung 11).

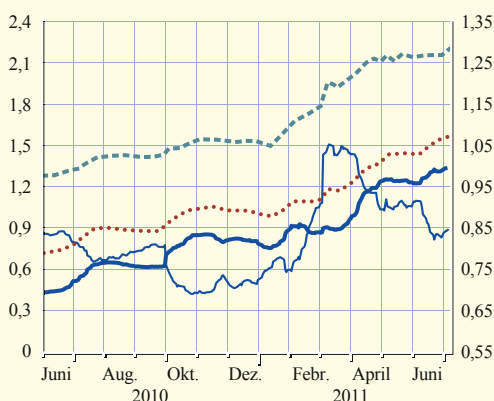
Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag an diesem Tag bei 1,33 %, also 8 Basispunkte über seinem Stand vom 8. Juni. Der entsprechende Zinssatz am unbesicherten Markt erhöhte sich etwas stärker, sodass sich der Spread zwischen dem unbesicherten Dreimonats-EURIBOR und dem besicherten Dreimonats-EONIA-Swapsatz auf 24 Basispunkte ausweitete.

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2011 sowie im März und Juni 2012 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 6. Juli auf 1,77 %, 1,91 %, 1,99 % bzw. 2,06 %. Im Vergleich zu den Werten vom 8. Juni entspricht dies einem Anstieg um rund 4 Basispunkte bzw. 1 Basispunkt für die Monate September und Dezember 2011 und einem Rückgang um rund 3 bzw. 7 Basispunkte für die anderen beiden Monate. Die genannten Rückgänge führen dazu, dass sich die Terminzinsstrukturkurve nach unten verlagert hat.

Abbildung 11 Geldmarktsätze

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

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

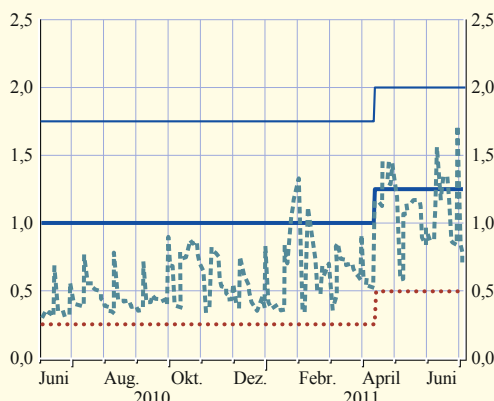


Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Abbildung 12 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

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



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Der EONIA war von Anfang Juni bis Anfang Juli etwas volatil und setzte das seit Jahresbeginn beobachtete Verlaufsmuster fort. Vom 8. Juni bis zum Ende der fünften Mindestreserve-Erfüllungsperiode am 14. Juni schwankte er zwischen 1,07 % und 1,55 %. Die Volatilität des EONIA kann zum Teil darauf zurückgeführt werden, dass einige Banken es bevorzugten, ihre Mindestreservepflicht erst gegen Ende der Reserveperiode zu erfüllen. Zu Beginn der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode am 15. Juni lag der EONIA über dem Zinssatz des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das am Anfang dieser Erfüllungsperiode durchgeführt wurde. Er blieb auch in der ersten Woche der Reserveerfüllungsperiode über diesem Zinssatz, wofür das recht niedrige Niveau an Überschussliquidität im Bankensystem des Eurogebiets verantwortlich war. In der darauffolgenden Woche sank der EONIA dann unter den Hauptrefinanzierungssatz, bevor er am 30. Juni aufgrund eines Kalendereffekts am Quartalsende wieder deutlich auf 1,72 % anstieg (siehe Abbildung 12).

Das Eurosystem führte vom 8. Juni bis zum 6. Juli eine Reihe von Refinanzierungsgeschäften durch. Am 14. Juni wurden im Rahmen einer Feinststeuerungsoperation 29,6 Mrd € abgeschöpft, um den Liquiditätsüberschuss am Ende der fünften Erfüllungsperiode 2011 auszugleichen. Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften der sechsten Reserveerfüllungsperiode teilte das Eurosystem am 14., 21. und 28. Juni sowie am 5. Juli 135,6 Mrd €, 186,9 Mrd €, 141,5 Mrd € bzw. 120,0 Mrd € zu. Darüber hinaus führte es im Juni zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit Vollzuteilung durch: am 14. Juni ein Refinanzierungsgeschäft mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode, bei dem 69,4 Mrd € zugeteilt wurden, und am 29. Juni ein dreimonatiges Geschäft, bei dem 132,2 Mrd € bereitgestellt wurden. Zudem tätigte das Eurosystem am 14., 21. und 28. Juni sowie am 5. Juli jeweils ein einwöchiges liquiditätsabsorbierendes Geschäft als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 1,25 %. Mithilfe dieser Geschäfte wurde die über Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte zugeführte Liquidität vollständig abgeschöpft.

Die Überschussliquidität war in der ersten Woche der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 15. Juni begann, relativ gering. Die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlage-

fazilität belief sich auf weniger als 10 Mrd €. Im Anschluss nahm die Nutzung der Einlagefazilität kontinuierlich zu; der Tagesdurchschnitt lag am 6. Juli bei 57,0 Mrd €.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

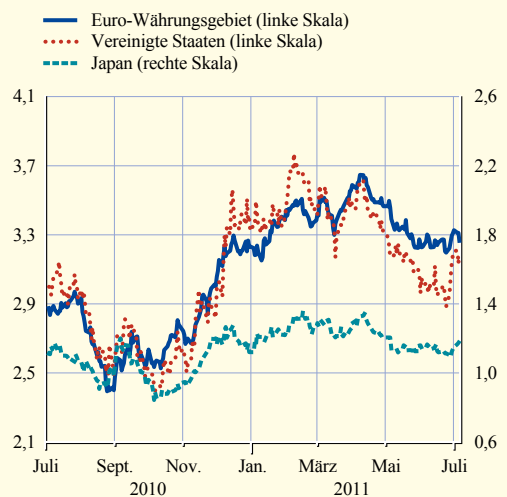
Im Juni und Anfang Juli blieben die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet weitgehend unverändert, während die Renditen von US-Staatsanleihen leicht anzogen. Die Marktstimmung wurde in der ersten Junihälfte weiterhin durch die Unsicherheit hinsichtlich der Stärke der konjunkturellen Erholung sowie die Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Euroraums getrübt. Gegen Ende des Monats ließen die mit der Staatsschuldenkrise verbundenen Spannungen nach und die Risikoaversion ging an allen Märkten deutlich zurück. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten veränderte sich im Eurogebiet kaum, in den Vereinigten Staaten nahm sie hingegen leicht zu. Innerhalb des Euro-Währungsgebiets war bei den Staatsanleihen der einzelnen Länder, insbesondere Portugals und Irlands, eine erneute Ausweitung der Renditeabstände zu beobachten. Zugleich deuten die Daten zu den langfristigen Breakeven-Inflationsraten weiter darauf hin, dass die Inflationserwartungen fest verankert bleiben.

Im Juni und Anfang Juli blieben die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet weitgehend stabil und lagen am Ende des Berichtszeitraums bei 3,3 %. In den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen langfristiger Anleihen geringfügig um 5 Basispunkte auf 3,1 % am 6. Juli (siehe Abbildung 13). Folglich kam es im Berichtszeitraum zu einer leichten Verringerung des Abstands zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und jenen im Euroraum. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten veränderte sich im Eurogebiet kaum, während sie in den Vereinigten Staaten von Ende Mai bis Anfang Juli etwas zunahm. In Japan blieben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Berichtszeitraum weitgehend unverändert und beliefen sich am 6. Juli auf 1,2 %.

Die Entwicklung der Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euroraum wurde von verschiedenen Faktoren bestimmt. Den Marktteilnehmern zufolge fiel die im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten beobachtete positive konjunkturelle Dynamik in jüngster Zeit etwas verhaltener aus. In der ersten Junihälfte trugen Datenveröffentlichungen in den USA und auch in einigen Euro-Ländern dazu bei, dass der Aufwärtsdruck auf die Renditen langfristiger Staatsanleihen eingedämmt werden konnte. Darüber hinaus verstärkten sich die Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten im Euroraum weiter, was zu einer deutlich steigenden Nachfrage nach hochliquiden Staatsanleihen mit einem sehr guten Rating führte. Als diese Spannungen in den letzten Junitagen nachließen, schwächte sich die Risikoaversion an allen Märkten spürbar ab.

Abbildung 13 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.

An den Staatsanleihemärkten im Eurogebiet vergrößerten sich die Renditeabstände portugiesischer und irischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Titeln im Berichtszeitraum weiter. Ferner verstärkten sich die Umschichtungen in sichere Anlagen im Juni deutlich. Verantwortlich hierfür war in erster Linie Unsicherheit in Bezug auf das Konsolidierungsprogramm der griechischen Regierung sowie eine mögliche Umschuldung Griechenlands. Zudem wurde die Marktstimmung nach wie vor durch Befürchtungen getrübt, dass die Krise neben Griechenland, Irland und Portugal auch auf andere Euro-Länder übergreifen könnte. So wurde auch in anderen Ländern des Euroraums ein Anstieg der Renditeabstände beobachtet, der allerdings von der Größenordnung her geringer ausfiel und teilweise der steigenden Nachfrage nach deutschen Staatsanleihen im Juni geschuldet war. Als die Spannungen im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise Ende Juni nachließen, kam es innerhalb des Euro-Währungsgebiets bei den Staatsanleihen der einzelnen Länder zu einer leichten Verringerung der Renditeabstände. In Kasten 3 findet sich eine Tragfähigkeitsanalyse der Staatsverschuldung Griechenlands im Rahmen des Anpassungsprogramms von EU und IWF.

Kasten 3

TRAGFÄHIGKEITSANALYSE DER STAATSVerschULDUNG GRIECHENLANDS IM RAHMEN DES ANPASSUNGSPROGRAMMS VON EU UND IWF

Im vorliegenden Kasten werden einige der wichtigsten Szenarien zur Entwicklung der Staatsverschuldung Griechenlands vorgestellt, die zur Beurteilung der Aussichten für die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen des Landes im Rahmen des laufenden Anpassungsprogramms von EU und IWF in den Bereichen Wirtschaft und Finanzen von Bedeutung sind. Der allgemein gebräuchlichen Arbeitsdefinition zufolge gilt ein gegebener Schuldenpfad als nicht tragfähig, wenn die Schuldenquote über einen bestimmten Projektionszeitraum hinweg kontinuierlich ansteigt. Für die Tragfähigkeit ist es im Allgemeinen erforderlich, dass die Schuldenquote unter plausiblen Annahmen bezüglich der wichtigsten haushaltspolitischen und gesamtwirtschaftlichen Variablen, die die Schuldenentwicklung bestimmen, zumindest stabil ist.¹ Im Fall Griechenlands, wo die Schuldenquote bereits ein extrem hohes Niveau aufweist, kann die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen hingegen nur dann sichergestellt werden, wenn diese Quote auf einen nachhaltig sinkenden Pfad gebracht wird.

In der Abbildung werden verschiedene Szenarien zur Entwicklung der Staatsverschuldung Griechenlands bis 2020 dargestellt. Das Basisszenario fußt auf den haushaltspolitischen und gesamtwirtschaftlichen Annahmen sowie den politischen Zusagen, die im Zusammenhang mit der vierten Überprüfung im Rahmen des Anpassungsprogramms vereinbart wurden. Hierzu zählen auch die Privatisierungszusagen der Regierung, durch die bis 2015 50 Mrd € erwirtschaftet werden sollen (siehe Tabelle). Es wird die Annahme zugrunde gelegt, dass der Finanzierungsbedarf Griechenlands bis Mitte 2014 durch internationale Finanzhilfen gedeckt wird. Für den Zeitraum ab 2015 geht die Projektion von einer allmählichen Verbesserung des wirtschaftlichen Umfelds und einer Fortsetzung des soliden finanzpolitischen Kurses der Regierung aus, die zu Primärüberschüssen von etwa 6 ½ % des BIP führen.² Dies erfordert eine erhebliche Haushaltsdisziplin. Andere EU-Mit-

1 Ausschlaggebend für die Schuldendynamik sind der staatliche Primärsaldo, das Wirtschaftswachstum, die Zinsen für ausstehende Schulden und weitere Bilanzanpassungen, die nicht zum Haushaltssaldo hinzugerechnet werden. Eine ausführliche Erläuterung findet sich in: EZB, Sicherung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht April 2011.

2 Ein detaillierter Überblick über die gesamtwirtschaftlichen Annahmen und die politischen Zusagen im Rahmen des Anpassungsprogramms Griechenlands findet sich in: Europäische Kommission, The Economic Adjustment Programme for Greece – Fourth Review, European Economy, Occasional Papers, Nr. 82, Brüssel, Juli 2011.

Wichtigste dem Basisszenario zugrunde liegende Annahmen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in % p.a.)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Wachstum des realen BIP	-4,5	-3,8	0,6	2,1	2,3	2,7	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0
BIP-Deflator	2,6	1,5	0,7	1,0	1,0	0,9	1,1	1,3	1,4	1,7	1,8
Nominale Durchschnittsverzinsung der Staatsschuld	4,0	4,6	5,1	5,2	5,6	6,4	6,7	6,7	6,6	6,4	6,1
Primärsaldo in % des BIP	-5,0	-0,8	1,3	3,4	6,1	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4

gliedstaaten waren jedoch in der Vergangenheit in der Lage, Primärüberschüsse ähnlicher Größenordnung über mehrere Jahre hinweg aufrechtzuerhalten.³

Der Verlauf der fett gedruckten Linie zeigt, dass die Schuldenquote bei Zugrundelegung der Annahmen aus dem Basisszenario im Jahr 2012 mit 161 % ihren Höchststand erreicht und bis 2020 auf 127 % sinkt. Ob diese Verringerung erreicht werden kann, hängt maßgeblich von der Bereitschaft und Fähigkeit der Regierung ab, an der Haushaltskonsolidierung festzuhalten und die Strukturreformen sowie das Privatisierungsprogramm vollständig umzusetzen. Aus der linken Grafik geht hervor, dass die Schuldenquote rasch zunimmt, wenn sich der Primärsaldo, wie für 2011 projiziert, bei rund -¾ % des BIP einpendelt. Auch bei einem Primärüberschuss von etwa 1 ¼ % des BIP, wie für 2012 veranschlagt, würde sich die Schuldenquote weiterhin deutlich erhöhen, und ein Primärüberschuss von 3 ½ % würde gerade einmal zu einer Stabilisierung der Schuldenquote führen. Allerdings wäre letzteres Szenario angesichts der beträchtlichen Risiken, mit denen die langfristigen Projektionen für das Wirtschaftswachstum und die Zinsentwicklung behaftet sind, äußerst anfällig für negative Schocks. Zudem ist nicht davon auszugehen, dass die griechische Regierung erneut Zugang zu den Märkten erlangt, wenn es lediglich zu einer Stabilisierung der Schuldenquote auf diesem hohen Niveau kommt.

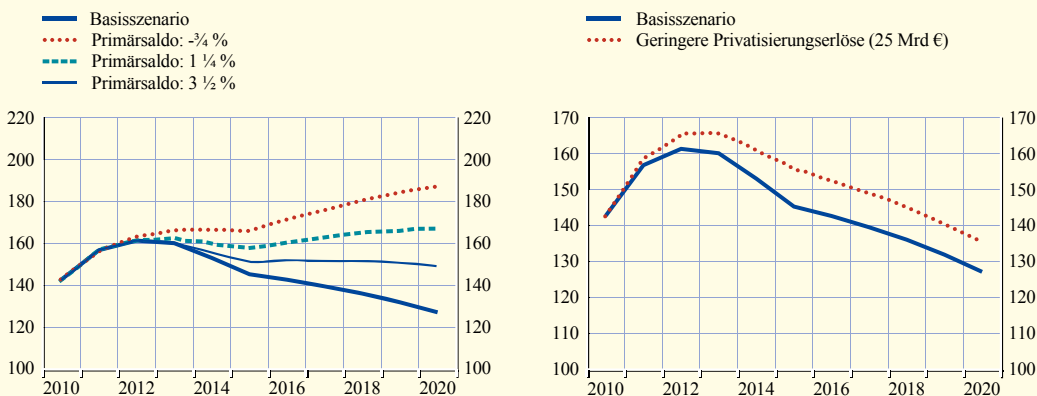
Wie aus der rechten Grafik ersichtlich, wird die Entwicklung des Schuldenstands darüber hinaus im Wesentlichen von dem Ausmaß bestimmt, in dem die Regierung das Privatisierungsprogramm umsetzt. Die gepunktete Linie zeigt den Verlauf der Schuldenquote, wenn die Regierung im Zeitraum von 2011 bis 2015 nicht wie vorgesehen 50 Mrd € aus Privatisierungserlösen erwirtschaftet, sondern lediglich 25 Mrd €. Diesem Szenario zufolge wäre zwar von 2013 bis 2020 ein Rückgang der Schuldenquote zu verzeichnen, allerdings würde sie nicht so rasch sinken wie im Basisszenario und läge im Jahr 2020 weiterhin bei über 135 %.

Solche langfristigen Projektionen des Schuldenstands sind stets mit einer erheblichen Unsicherheit verbunden, und die Ergebnisse reagieren empfindlich auf Änderungen der unterstellten Wachstumsdynamik und Zinsentwicklung. Eine der zentralen Schlussfolgerungen bleibt jedoch von diesen Einschränkungen unberührt: Die Entwicklung des Schuldenstands hängt in erster Linie von Faktoren ab, die von der griechischen Regierung bestimmt werden. Entschließt sich die Regierung zur vollständigen Umsetzung aller haushalts- und strukturpolitischer Maßnahmen, zu denen sie sich verpflichtet hat, und setzt sie über den Horizont des laufenden Programms hinaus eine ehrgeizige Reformpolitik zur Förderung des langfristigen Potenzialwachstums fort, lässt sich die Schuldenquote auf einen sinkenden Pfad zurückführen. Eine längere Phase, in der eine konsequente Haushaltsdisziplin verfolgt und umfangreiche Strukturreformen durchgeführt werden,

³ Ein Überblick findet sich in: EZB, Erfahrungen mit nachhaltigen hohen Primärüberschüssen in EU-Ländern, Kasten 8, Monatsbericht Juni 2011.

Staatsverschuldung Griechenlands

(in % des BIP)



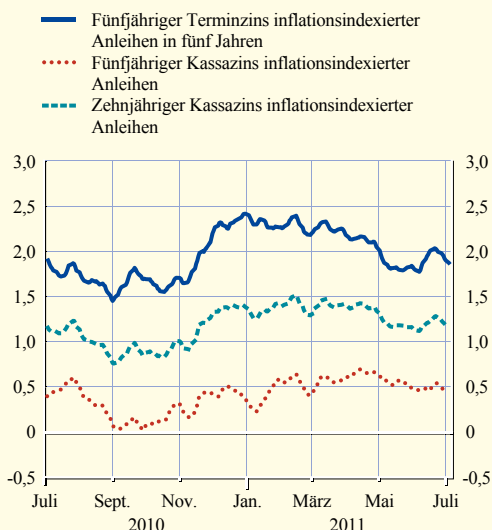
Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

liegt im Bereich des Möglichen und ist nicht ohne Beispiel in Europa. Es bedarf eines starken politischen Konsenses und Willens, um eine dauerhafte haushaltspolitische und gesamtwirtschaftliche Wende herbeizuführen, die Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen und die Fortsetzung des Programms sicherzustellen.

Die Renditen zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen des Eurogebiets blieben unterdessen weitgehend stabil, während die Renditen fünfjähriger inflationsindexierter Anleihen geringfügig um 6 Basispunkte nachgaben (siehe Abbildung 14). Am 6. Juli beliefen sich die realen Kassazinsen fünf- und zehnjähriger Anleihen auf 0,4 % bzw. 1,2 %. Zugleich gingen die impliziten Termin-Breakeven-Inflationsraten (fünfjährige Terminrate in fünf Jahren) im Euro-Währungsgebiet um rund 5 Basispunkte auf 2,3 % am 6. Juli zurück (siehe Abbildung 15). Die entsprechenden inflationsindexierten Swapsätze veränderten sich abermals kaum und beliefen sich am selben Tag auf etwa 2,4 %. Die Entwicklung der Breakeven-Inflationsraten war im vergangenen Monat von einer gewissen Volatilität gekennzeichnet, was möglicherweise damit zusammenhing, dass die nominale Zinsstrukturkurve rascher auf die in jüngerer Zeit wiederholt verzeichnete Flucht in sichere Anlagen reagiert hat als die reale Zinsstrukturkurve. Schätzungen zufolge stimmten die in diesen Phasen aus den Breakeven-Inflationsraten abgeleiteten impliziten Inflationserwartungen jedoch weitgehend mit den an den Märkten für inflationsindexierte Swaps beobachteten Signalen überein. Insgesamt deuten die marktbasieren Indikatoren darauf hin, dass die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer fest verankert bleiben.

Abbildung 14 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

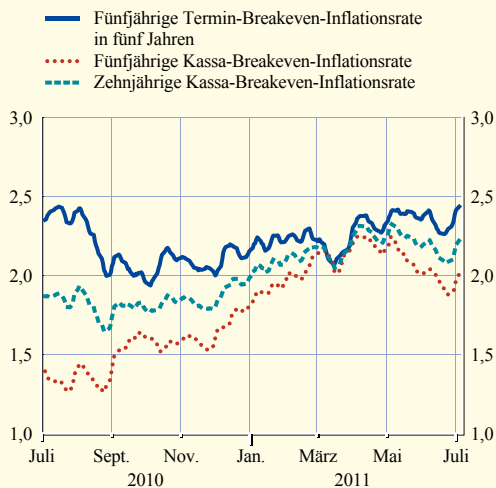
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 15 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

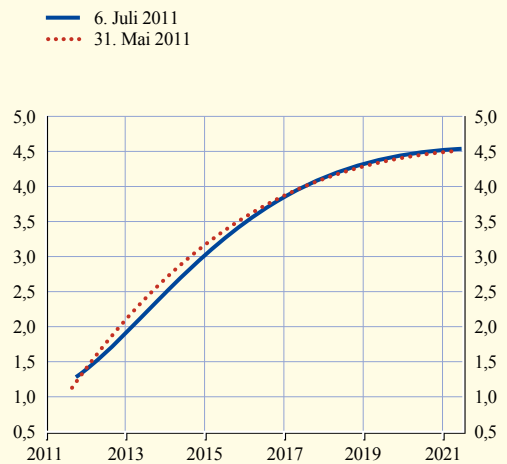
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 16 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



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

Anmerkung: Die implizite Terminzinnsstruktur, 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 Terminzinnskurven 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.

Das allgemeine Verlaufsmuster der langfristigen Anleiherenditen im Euroraum lässt sich in Veränderungen der Zinserwartungen (und der damit verbundenen Risikoprämien) für unterschiedliche Laufzeithorizonte aufgliedern (siehe Abbildung 16). Im Bereich der Laufzeiten von zwei bis drei Jahren hat sich die Zinsstruktur der kurzfristigen Terminzinssätze gegenüber ihrem Niveau von Ende Mai um rund 15 Basispunkte nach unten verlagert, was möglicherweise mit einer Anpassung der Risikoprämien im Juni und Anfang Juli zusammenhängt.

Die Spreads von Investment-Grade-Unternehmensanleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften erhöhten sich im Berichtszeitraum insbesondere bei den niedrigeren Ratings geringfügig. Diese Indikatoren scheinen sich an der derzeitigen Ausfallwahrscheinlichkeit nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zu orientieren. Sie bleiben in der Nähe ihres historischen Durchschnitts und liegen deutlich unter den hohen Werten, die während der Finanzkrise beobachtet wurden. Die Spreads von Investment-Grade-Unternehmensanleihen finanzieller Kapitalgesellschaften stiegen etwas stärker an als bei entsprechenden Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, und zwar insbesondere in den niedrigeren Ratingkategorien. Die Besorgnis hinsichtlich einer Umschuldung Griechenlands, die sich negativ in den Börsennotierungen von Finanzwerten niederschlug, war auch deutlich an den Preisen von Schuldtiteln finanzieller Kapitalgesellschaften erkennbar. Die Renditen von Unternehmensanleihen finanzieller Kapitalgesellschaften weisen jedoch nach wie vor ein niedrigeres Niveau auf als nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers und liegen außerdem in den meisten Ratingkategorien unter ihrem Anfang des Jahres verzeichneten Stand.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

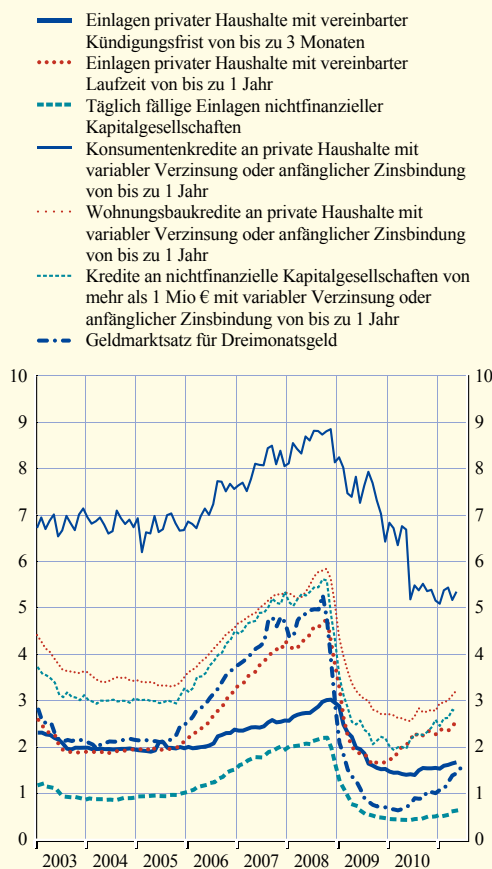
Die meisten MFI-Zinsen stiegen im Mai tendenziell leicht an. Die Zinssätze der MFIs für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sind im historischen Vergleich über alle Laufzeiten hinweg nach wie vor sehr niedrig.

Bei den meisten kurzfristigen MFI-Zinssätzen war im Mai tendenziell ein Anstieg zu verzeichnen, der allerdings gering ausfiel. Die kurzfristigen Zinsen für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften legten gegenüber dem Vormonat leicht – um im Schnitt weniger als 10 Basispunkte – zu (siehe Abbildung 17). Bei den kurzfristigen Krediten an private Haushalte war eine etwas stärkere Zunahme zu beobachten. Die Zinsen für kurzfristige Wohnungsbaukredite lagen bei 3,2 % (rund 10 Basispunkte über dem Vormonatswert) und die Zinsen für Konsumentenkredite bei 5,3 % (etwa 18 Basispunkte über ihrem Stand vom April). Was die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften anbelangt, so ergibt sich ein nicht ganz so einheitliches Bild. Die Zinsen für Überziehungskredite stiegen insgesamt leicht an. Auch die Bankzinsen für kleine Unternehmensdarlehen (d. h. Kredite von bis zu 1 Mio €) nahmen tendenziell zu und beliefen sich auf 3,9 % nach 3,8 % im April, während sie bei Großkrediten (d. h. Krediten von mehr als 1 Mio €) leicht zurückgingen und im Mai 2011 bei 2,7 % lagen (verglichen mit 2,8 % im April). Folglich verringerte sich angesichts eines Anstiegs des EURIBOR um 10 Basispunkte im Mai die Differenz zwischen den kurzfristigen Zinsen der MFIs für Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld im Berichtsmonat weiter. Die Differenz zwischen den kurzfristigen Zinsen für Ausleihungen an private Haushalte und dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld blieb indessen im Schnitt weitgehend unverändert (siehe Abbildung 18).

Über einen längeren Zeitraum betrachtet haben sich die Kreditzinsen der Banken in der Phase der geldpolitischen Lockerung deutlich an die Marktzinsen angepasst. Von Oktober 2008 bis April 2010 gab der Dreimonats-EURIBOR um mehr als 400 Basispunkte nach und hat sich seither wieder leicht erhöht. Unterdessen verringerten sich die kurzfristigen Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um rund 300 Basispunkte. In den vergangenen Quartalen zogen auch die kurzfristigen Zinsen im Kreditgeschäft der Banken allmählich wieder an.

Abbildung 17 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

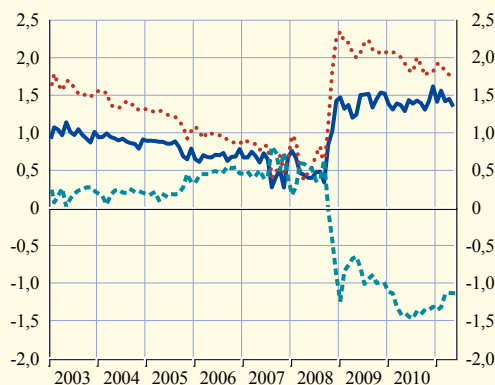


Quelle: EZB.
Anmerkung: Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.

Abbildung 18 Abstand kurzfristiger MFI-Zinsen gegenüber dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld

(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)

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



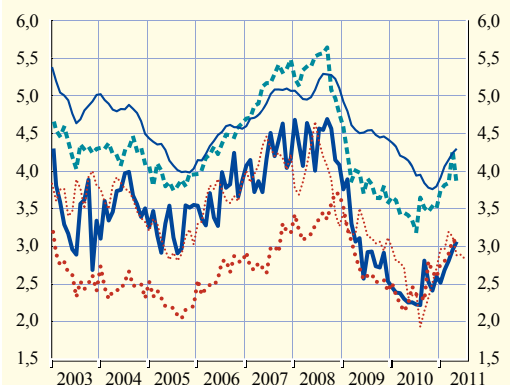
Quelle: EZB.

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

Abbildung 19 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

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



Quelle: EZB.

Anmerkung: 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.

Im Bereich der längerfristigen Laufzeiten legten die meisten MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte ebenfalls zu. Die Entwicklung der Bankzinsen für Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gestaltet sich hingegen uneinheitlicher. So stiegen die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren um knapp 10 Basispunkte auf 4,2 % im Mai 2011. Auch die Durchschnittssätze für Kleinkredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren erhöhten sich um 20 Basispunkte. Gleichzeitig gaben jedoch die Zinsen für Großkredite mit einer vergleichbaren Laufzeit um 45 Basispunkte nach und beliefen sich im Mai auf 3,8 %, womit der im Vormonat verzeichnete kräftige Anstieg wieder ausgeglichen wurde.

Die Differenz zwischen den langfristigen Zinsen für Kredite an private Haushalte und den Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating vergrößerte sich im Berichtszeitraum wieder, und zwar um rund 30 Basispunkte auf etwa 130 Basispunkte, was darauf zurückzuführen ist, dass die Anleiherenditen rückläufig waren, während sich die Kreditzinsen erhöhten. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften blieb der entsprechende Abstand gegenüber Großkrediten weitgehend unverändert, gegenüber kleinen Darlehen vergrößerte er sich allerdings ebenfalls, und zwar um etwa 30 Basispunkte.

Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, so vollzog sich die Anpassung der Bankzinsen für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Eurogebiet größtenteils parallel zu den Veränderungen der Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating. Bei den Zinsen für langfristige Kredite an private Haushalte war hingegen eine etwas unvollständigere und schleppende Anpassung zu beobachten.

2.6 AKTIENMÄRKTE

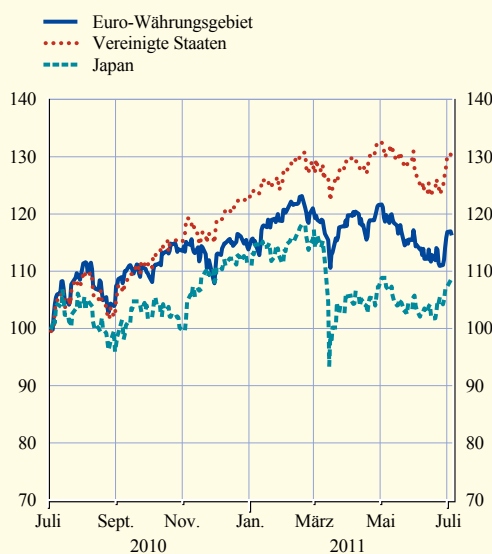
Die Aktienkurse blieben im Juni und Anfang Juli sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten insgesamt weitgehend unverändert. Verantwortlich für den Rückgang der Notierungen waren fast über den gesamten Juni hinweg die Abwärtskorrekturen und die Unsicherheit in Bezug auf die Stärke der wirtschaftlichen Erholung. Ferner wurde die Aktienmarktentwicklung auch durch die zunehmenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten im Euroraum belastet. Als diese Spannungen in den letzten Junitagen nachließen, erholten sich die Notierungen wieder. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten nahm zunächst auf beiden Seiten des Atlantiks zu, ging aber gegen Ende des Berichtszeitraums wieder zurück.

Die Aktienkurse im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten gaben im Juni größtenteils nach, zogen aber gegen Ende des Monats und Anfang Juli wieder an. Im Euro-Währungsgebiet blieben die Aktienkurse, gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, im Zeitraum vom 31. Mai bis zum 6. Juli insgesamt weitgehend unverändert. Ebenso verhielt es sich mit dem Standard-&-Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten (siehe Abbildung 20). In Japan wiesen die Aktienkurse unterdessen, gemessen am Nikkei 225, ein Plus von 4 % auf.

Der über weite Strecken des Monats Juni beobachtete Rückgang an den Aktienmärkten kam sowohl in den USA als auch im Euroraum in allen Sektoren zum Tragen und spiegelte in erster Linie die Abwärtskorrekturen und die Unsicherheit in Bezug auf die Stärke der weltwirtschaftlichen Erholung wider. Was die Konjunkturdaten betrifft, so blieben die Beschäftigungszahlen in den Vereinigten Staaten hinter den Erwartungen der Märkte zurück, was Anfang Juni zu erheblichen Kursverlusten in den USA führte. Überdies erwiesen sich die Spannungen an den Anleihemärkten des Euro-Währungsgebiets als weiterer Unsicherheitsfaktor, insbesondere was die Aussichten im Finanzsektor anbelangt. Als sich Ende Juni die positiven Nachrichten zur Fortsetzung des griechischen Anpassungsprogramms mehrten, nahm die Risikoaversion ab, und die Aktienkurse erholten sich. Im Eurogebiet sank das tatsächliche jährliche Gewinnwachstum pro Aktie der im Dow Jones Euro STOXX enthaltenen Unternehmen von 32 % im Mai auf zuletzt

Abbildung 20 Aktienindizes

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



Quelle: 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.

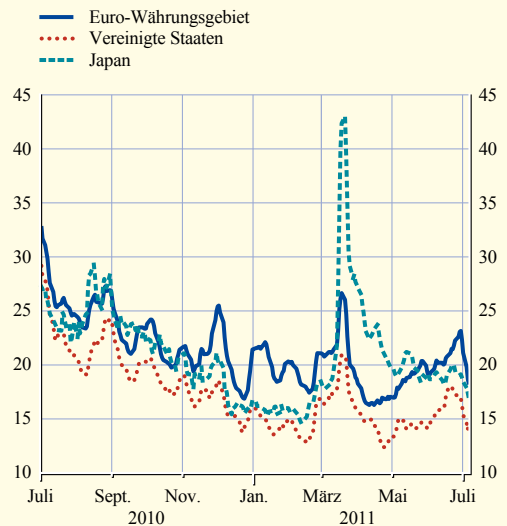
29 %, während die Umfrageteilnehmer auf Jahressicht nach wie vor mit einem Gewinnwachstum von rund 12 % rechnen.

Sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten erhöhte sich die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten in der ersten Hälfte des Berichtszeitraums und nahm in den letzten Junitagen sowie Anfang Juli wieder ab (siehe Abbildung 21). Diese Entwicklung war größtenteils der veränderten Marktstimmung in Bezug auf die Staatsschuldenkrise zuzuschreiben.

Insgesamt gaben die Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet im Juni über alle Sektoren hinweg zumeist nach und zogen am Monatsende sowie Anfang Juli wieder an. Insbesondere die Finanzwerte mussten kräftige Verluste hinnehmen, als sich die Spannungen an den Staatsanleihemärkten einiger Euro-Länder verschärften. Gegen Ende des Berichtszeitraums erholten sie sich zwar, lagen aber etwas unter dem Niveau von Ende Mai. Die Aktien aus den Bereichen Konsumgüter, Gesundheitswesen und Grundstoffe schnitten am besten ab. Die stärksten Kursrückgänge wurden im Bereich der verbraucher nahen Dienstleistungen, bei Versorgungsunternehmen und im Telekommunikationssektor verzeichnet. In den Vereinigten Staaten erzielten die Aktien im Bereich verbraucher nahe Dienstleistungen sowie die Papiere der Industrie und der Versorgungsunternehmen leichte Kursgewinne, während die Entwicklung der Finanz- und Telekommunikationswerte eher enttäuschend ausfiel.

Abbildung 21 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.

3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet lag der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juni 2011 bei 2,7 % und blieb damit gegenüber Mai stabil. Die relativ hohen Preissteigerungsraten der letzten Monate waren vor allem eine Folge der Verteuerung von Energie und Rohstoffen. Es ist weiterhin von vorrangiger Bedeutung, dass die Zunahme der HVPI-Teuerungsrate sich nicht in Zweitrundeneffekten beim Preis- und Lohnsetzungsverhalten niederschlägt und keinen breit angelegten Inflationsdruck nach sich zieht. Die 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 Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Ausichten für die Preisentwicklung sind weiterhin nach oben gerichtet.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet lag der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juni 2011 bei 2,7 % und blieb somit gegenüber dem Vormonat stabil (siehe Tabelle 5). Aus dem wöchentlich von der Europäischen Kommission veröffentlichten Oil Bulletin, das Hinweise darüber enthält, wie sich ungefähr die Hälfte der im HVPI enthaltenen Energiepreise entwickeln, geht hervor, dass die Verbraucherpreise für Kraftstoffe und Heizöl im Juni leicht unter dem Vormonatsniveau lagen und so dazu beitragen, den Inflationsdruck abzumildern.

Im Mai, dem letzten Monat, für den offizielle Datenaufschlüsselungen verfügbar sind, sank die Jahresänderungsrate der Energiepreise auf 11,1 % nach 12,5 % im April, was auf im Vormonatsvergleich rückläufige Preise für auf Erdöl basierende Energieträger (wie flüssige Brennstoffe sowie Kraft- und Schmierstoffe für private Verkehrsmittel) und einen geringen abwärtsgerichteten Basiseffekt zurückzuführen war.

Die Zwölfmonatsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel kletterte sprunghaft von 1,4 % im April auf 2,4 % im Mai; Grund hierfür waren ein aufwärtsgerichteter Basiseffekt sowie Preissteigerungen gegenüber dem Vormonat für alle Positionen außer Gemüse.

Die jährliche Teuerungsrate für verarbeitete Nahrungsmittel bewegte sich im Mai weiter nach oben und erreichte mit 3,2 % ihren höchsten Stand seit Januar 2009, was höheren Jahresänderungsraten der Preise

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

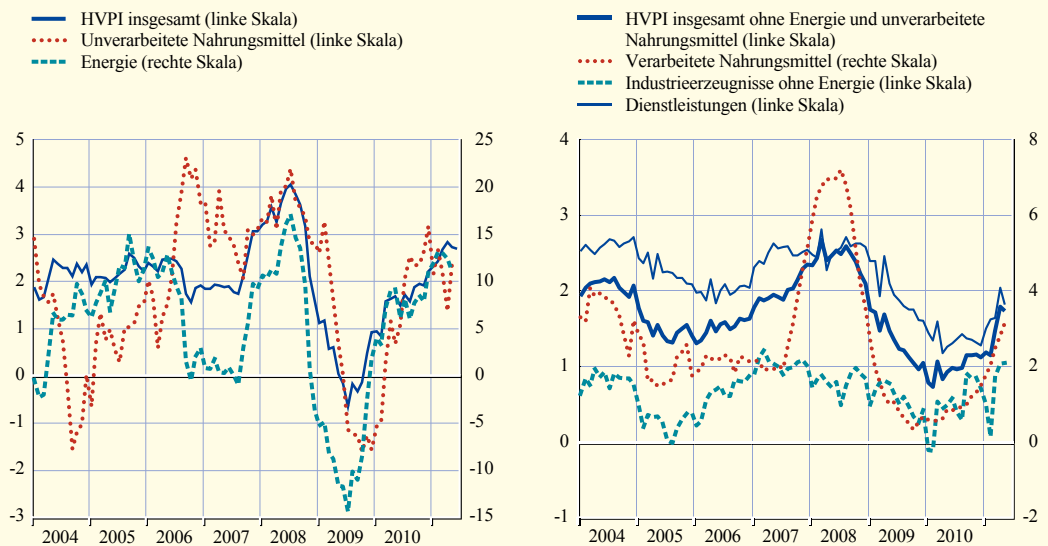
	2009	2010	2011 Jan.	2011 Febr.	2011 März	2011 April	2011 Mai	2011 Juni
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	0,3	1,6	2,3	2,4	2,7	2,8	2,7	2,7
Energie	-8,1	7,4	12,0	13,1	13,0	12,5	11,1	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,2	1,3	2,2	2,7	2,2	1,4	2,4	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,1	0,9	1,8	2,0	2,5	2,8	3,2	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,6	0,5	0,5	0,1	0,9	1,0	1,0	.
Dienstleistungen	2,0	1,4	1,5	1,6	1,6	2,0	1,8	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	-5,1	2,9	5,9	6,6	6,8	6,7	6,2	.
Ölpreise (in €/Barrel)	44,6	60,7	72,6	76,6	82,1	85,1	79,8	79,1
Rohstoffpreise ohne Energie	-18,5	44,7	46,0	47,5	35,7	15,1	11,1	8,8

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

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

Abbildung 22 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

für zahlreiche Positionen zuzuschreiben war. Trotz dieses Anstiegs scheint der jüngste Preissprung bei Nahrungsmittelrohstoffen nach wie vor nicht vollständig an die Verbraucher weitergegeben worden zu sein. Die Vorjahrsrate der Tabakpreise war im Mai im zweiten Monat in Folge leicht rückläufig.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, lag die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Mai bei 1,5 % gegenüber 1,6 % im Vormonat. Allerdings wies dieses Aggregat, das die beiden Hauptkomponenten Industrieerzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen umfasst, in den letzten Monaten höhere jährliche Zuwachsraten auf als in der zweiten Hälfte des Jahres 2010.

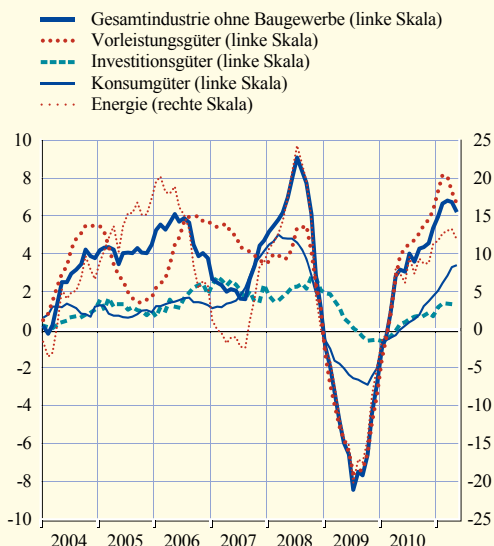
Die jährliche Änderungsrate der Industrieerzeugnisse ohne Energie blieb mit 1,0 % im Mai stabil, doch hinter diesem Ergebnis verbargen sich unter anderem sowohl höhere Vorjahrsraten der Preise für Bekleidung und Schuhe als auch eine geringere Verteuerung verschiedener anderer Positionen. Der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen ging von 2,0 % im April auf 1,8 % im Mai zurück, was insbesondere durch eine niedrigere jährliche Zunahme der Preise für Freizeitdienstleistungen und persönliche Dienstleistungen (insbesondere für Pauschalreisen) bedingt war. Für letztere Position wurden im April relativ hohe Jahressteigerungsraten verzeichnet, die auf die unterschiedliche zeitliche Lage der Osterfeiertage in den Jahren 2010 und 2011 zurückzuführen waren.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) sank im Mai 2011 auf 6,2 % nach 6,7 % im April. Der nachlassende Preisdruck ist weitgehend durch die Entwicklung in den Bereichen Energie und Vorleistungsgüter bedingt, die sich in den vorgelagerten Stufen der Produktionskette befinden und auf die sich der jüngste Rückgang der Rohstoffpreise unmittelbarer aus-

Abbildung 23 Industrielle Erzeugerpreise

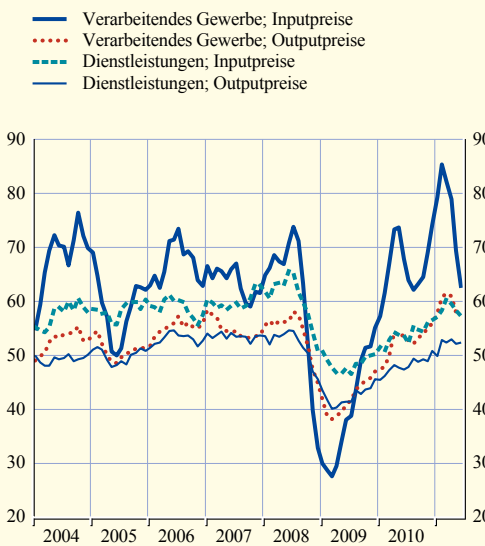
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 24 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

wirkt (siehe Abbildung 23). Ohne Baugewerbe und Energie gerechnet ermäßigte sich der Erzeugerpreisindex von 4,4 % im April auf 4,2 % im Mai.

In den nachgelagerten Stufen der Produktionskette erhöhten sich die Erzeugerpreise für Konsumgüter im Mai erneut, und zwar von 3,3 % auf 3,4 %, was auf geringe Preissteigerungen sowohl für Nahrungsmittel als auch für andere Komponenten zurückzuführen war. Die Jahresänderungsrate der im Erzeugerpreisindex enthaltenen Nahrungsmittelpreise stieg von 5,2 % im April auf 5,4 % im Mai, lag aber weiterhin unter ihrem Stand von 2008. Dies lässt darauf schließen, dass die Verteuerung der Nahrungsmittelrohstoffe noch nicht vollständig auf die Erzeuger- und Verbraucherpreise durchgewirkt hat. Die Zwölfmonatsrate der im Erzeugerpreisindex erfassten Preise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel erhöhte sich ebenfalls weiter, und zwar von 1,1 % auf 1,3 %, und erreichte damit das Niveau des letzten Höchststands vom Oktober 2007. Der in den vergangenen Monaten zu beobachtende schrittweise Anstieg der Erzeugerpreise in der Konsumgüterindustrie deutet darauf hin, dass der zugrunde liegende binnenwirtschaftliche Inflationsdruck auf der Verbraucherstufe anhält, wohingegen der von den Einfuhrpreisen ausgehende außenwirtschaftliche Druck seit Dezember 2010 entsprechend der Euroaufwertung allmählich nachlässt.

Mit Blick auf die Zukunft schwächten sich die meisten aus Umfragen gewonnenen Preisindikatoren der Preisumfragen, die Vorlaufeigenschaften in Bezug auf die Entwicklung der Erzeugerpreise haben, im Juni weiter ab, lagen jedoch nach wie vor über ihren historischen Durchschnittswerten (siehe Abbildung 24). Der im Einkaufsmanagerindex enthaltene Index für die Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe verzeichnete zum zweiten Mal in Folge einen deutlichen Rückgang (von 69,4 Punkten im Mai auf 62,5 Zähler im Juni), während der Verkaufspreisindex nur geringfügig von 58,0 auf 57,2 Zähler sank. Im Dienstleistungssektor legte der Verkaufspreisindex leicht zu, und zwar von 52,1 Punkten im Mai auf 52,4 Zähler im Juni, wogegen sich der Vorleistungspreisindex im selben Zeitraum von 58,3 auf 57,3 Zähler verringerte.

Insgesamt spiegelt sich in der geringeren Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise eine gewisse Beruhigung der Rohstoffpreise wider. Die jüngsten Angaben zu den Erzeugerpreisen deuten jedoch erneut auf einen anhaltenden Inflationsdruck hin.

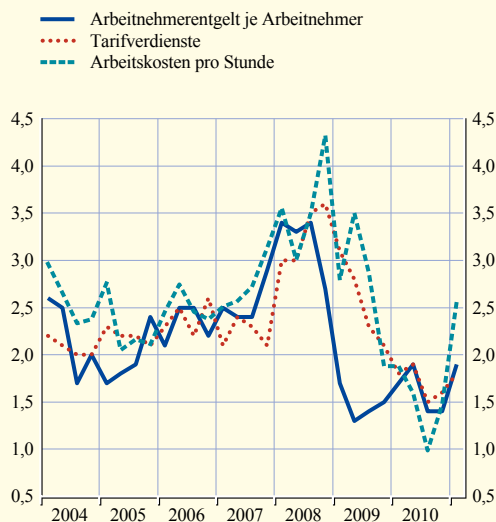
3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Im ersten Quartal 2011 haben sich die Arbeitskostenindikatoren analog zur laufenden Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen leicht erhöht. Den vorläufigen Angaben zur Entwicklung der Tariflöhne im April ist zu entnehmen, dass sich das kräftigere, aber nach wie vor moderate Lohnwachstum 2011 im Großen und Ganzen fortgesetzt hat. Allerdings waren die Lohnsteigerungen für 2010 und weitgehend auch für 2011 vereinbart worden, bevor es infolge der drastischen Rohstoffverteuerung zu dem sprunghaften Anstieg der HVPI-Gesamtinflation kam, der bis Anfang 2011 anhielt.

Gegenüber dem Vorjahr wuchsen die Tariflöhne im Euroraum im ersten Quartal 2011 um 1,8 % nach 1,6 % im Schlussquartal 2010 (siehe Tabelle 6 und Abbildung 25). Die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde hat sich im ersten Jahresviertel 2011 merklich erhöht und lag bei

Abbildung 25 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

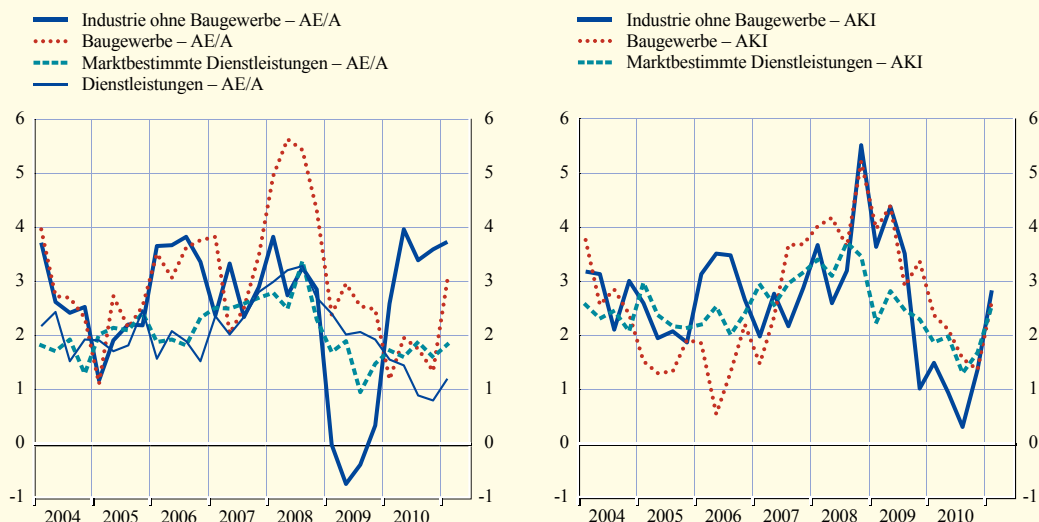
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 26 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: AE/A steht für Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI für Arbeitskostenindex (auf Stundenbasis).

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

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

	2009	2010	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1
Tarifverdienste	2,6	1,7	1,8	1,9	1,5	1,6	1,8
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,8	1,5	1,9	1,6	1,0	1,5	2,6
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,5	1,6	1,7	1,9	1,4	1,4	1,9
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	-2,3	2,2	2,2	2,6	2,1	1,7	2,1
Lohnstückkosten	3,9	-0,6	-0,5	-0,7	-0,7	-0,3	-0,2

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

2,6 %, nachdem im vierten Quartal 2010 eine nach unten korrigierte Rate von 1,5 % verbucht worden war. Der Anstieg war über alle Sektoren hinweg zu beobachten (siehe Abbildung 26). Auf Länderebene hat sich die Erhöhung der Arbeitskosten pro Stunde mehrheitlich beschleunigt, in einigen Fällen jedoch verlangsamt, während Irland und Griechenland erneut einen entsprechenden Rückgang gegenüber dem Vorjahr meldeten. Betrachtet man die Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum insgesamt, so wuchsen die nicht lohnbezogenen Kosten nach wie vor rascher als die Löhne und Gehälter.

Die Jahresrate der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten stieg im ersten Jahresviertel 2011 auf 2,1 % nach 1,7 % im vorangegangenen Quartal. Da diese Rate immer noch höher war als diejenige für das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (1,9 % im ersten Vierteljahr 2011 nach 1,4 % im Vorquartal), führte dies bei den Lohnstückkosten im Vorjahresvergleich zu einem Rückgang um 0,2 %, der damit etwas geringer ausfiel als im Schlussquartal 2010, als das Minus 0,3 % betragen hatte.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Mit Blick auf die Zukunft dürfte die Inflationsrate auch in den kommenden Monaten deutlich über 2 % liegen. Der hauptsächlich von der Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise ausgehende Aufwärtsdruck auf die Inflation ist auch in den früheren Stufen des Produktionsprozesses immer noch erkennbar. Es ist weiterhin von vorrangiger Bedeutung, dass die Zunahme der HVPI-Teuerungsrate sich nicht in Zweitrundeneffekten beim Preis- und Lohnsetzungsverhalten niederschlägt und keinen breit angelegten Inflationsdruck nach sich zieht. Die 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 Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind weiterhin nach oben gerichtet. Sie bestehen insbesondere im Zusammenhang mit einem höher als erwarteten Anstieg der Energiepreise. Ferner besteht das Risiko, dass indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden könnten als derzeit angenommen. Darüber hinaus könnten Aufwärtsrisiken vom inländischen Preisdruck ausgehen, der vor dem Hintergrund der steigenden Kapazitätsauslastung im Eurogebiet möglicherweise kräftiger ausfällt als erwartet.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Im ersten Quartal 2011 stieg das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euro-Währungsgebiet gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr deutlich an, und zwar um 0,8 % nach 0,3 % im Schlussquartal 2010. Die zuletzt veröffentlichten statistischen Daten und Umfrageindikatoren deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaftstätigkeit im Eurogebiet im zweiten Quartal dieses Jahres weiterhin dynamisch entwickeln wird, wenngleich sich das Tempo verringern dürfte. Diese Verlangsamung spiegelt die Tatsache wider, dass das kräftige Wachstum im ersten Jahresviertel zum Teil auf Sonderfaktoren zurückzuführen war.

Die im Euroraum herrschende positive konjunkturelle Grunddynamik hat nach wie vor Bestand. Die anhaltende weltwirtschaftliche Expansion dürfte die Exporte des Eurogebiets weiterhin stützen. Zugleich sollte die Inlandsnachfrage des privaten Sektors angesichts des gegenwärtig im Euroraum vorhandenen Unternehmervertrauens zum Wirtschaftswachstum beitragen. Allerdings wird erwartet, dass die Konjunktur durch die in verschiedenen wirtschaftlichen Sektoren vorgenommenen Bilanzanpassungen weiterhin etwas gedämpft wird. In einem von erhöhter Unsicherheit geprägten Umfeld bleiben die Risiken für diesen Wirtschaftsausblick weitgehend ausgewogen.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

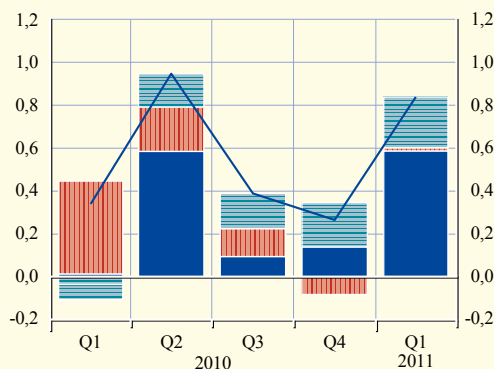
Das reale BIP im Euro-Währungsgebiet erhöhte sich im ersten Vierteljahr 2011 um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Abbildung 27). Der Anstieg seit dem jüngsten Tiefstand im zweiten Quartal 2009 beträgt in vierteljährlicher Betrachtung durchschnittlich 0,5 % und ist damit geringfügig höher als im Durchschnitt seit 1995.¹ Ungeachtet dieser positiven Entwicklung lag das Produktionsniveau im ersten Quartal 2011 immer noch unter seinem im ersten Vierteljahr 2008 verzeichneten Höchststand.

1 Vierteljährliche Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet werden von Eurostat erst seit dem ersten Quartal 1995 veröffentlicht.

Abbildung 27 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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

- Inländische Verwendung (ohne Vorräte)
- Vorratsveränderungen
- Außenbeitrag
- BIP-Wachstum insgesamt

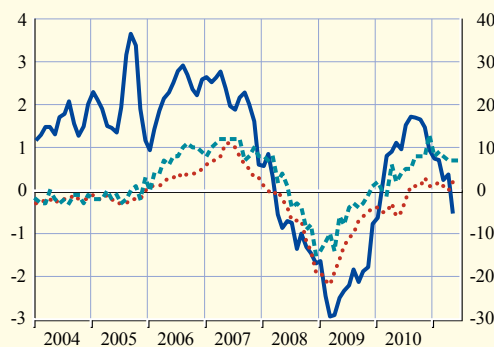


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 28 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)

- Einzelhandelsumsätze (linke Skala)¹⁾
- ... Vertrauensindikator für die Verbraucher (rechte Skala)²⁾
- Vertrauensindikator für den Einzelhandel (rechte Skala)²⁾



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

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

Die privaten Konsumausgaben nahmen im ersten Vierteljahr 2011 im Vergleich zum Vorquartal um 0,2 % zu, nachdem sie in den letzten drei Monaten des Jahres 2010 um 0,3 % gestiegen waren. Obwohl der private Verbrauch seit sechs Quartalen in Folge positive vierteljährliche Wachstumsraten aufweist, verläuft seine Erholung besonders schleppend.

Für das zweite Quartal des laufenden Jahres deuten die Angaben zu den privaten Konsumausgaben auf eine anhaltend gedämpfte Entwicklung hin. Die Einzelhandelsumsätze, die sich im ersten Vierteljahr um 0,2 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum verringert hatten, sanken im Mai 2011 erneut, und zwar um 1,1 %. Die Umfrageergebnisse für den Einzelhandel, die bis einschließlich Juni dieses Jahres vorliegen, sprechen ebenfalls für ein schwächeres Umsatzwachstum im Einzelhandel im zweiten Jahresviertel (siehe Abbildung 28). Zugleich waren die Pkw-Neuzulassungen im Mai mit einem Minus von 0,4 % gegenüber dem Vormonat den dritten Monat in Folge rückläufig. Der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission zufolge blieben die Indikatoren für das Verbrauchervertrauen und für die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen im zweiten Quartal 2011 insgesamt weitgehend stabil. Der letztgenannte Indikator liegt nach wie vor auf einem niedrigen Niveau, was darauf schließen lässt, dass die Verbraucher bei der Entscheidung über den Kauf von Gebrauchsgütern immer noch Zurückhaltung üben (siehe Kasten 4).

Kasten 4

PRIVATE KONSUMAUSGABEN, VERBRAUCHERVERTRAUEN UND GEBRAUCHSGÜTERKONSUM

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet sind seit dem Ende der Rezession im Jahr 2009 kontinuierlich gestiegen. Das Tempo der Erholung des privaten Verbrauchs fiel allerdings im historischen Vergleich relativ moderat aus, und die Konsumententwicklung blieb hinter dem gesamtwirtschaftlichen Wachstum zurück. Während sich der vierteljährliche BIP-Zuwachs im Euroraum seit Beginn der Erholung im dritten Quartal 2009 auf durchschnittlich 0,5 % belief, erhöhten sich die Konsumausgaben im Schnitt lediglich um 0,2 %.¹ Dagegen lässt sich aus der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission ablesen, dass sich das Konsumwachstum in den vergangenen 18 Monaten beschleunigt hat; so liegt der Vertrauensindikator für die Verbraucher aktuell über dem historischen Durchschnitt. Im vorliegenden Kasten werden die aus der Kommissionsumfrage gewonnenen Erkenntnisse über die Konsumententwicklung näher beleuchtet.

Im Rahmen der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission werden den Teilnehmern Fragen zu ihrer persönlichen Situation und ihrer Beurteilung der allgemeinen Konjunkturaussichten gestellt. Im Gesamtindikator für das Verbrauchervertrauen sind die Antworten auf vier Fragen zusammengefasst, die sich auf die Einschätzungen der privaten Haushalte hinsichtlich der allgemeinen Wirtschaftslage, der Entwicklung der Arbeitslosigkeit, ihrer persönlichen finanziellen Situation und ihrer Sparabsichten beziehen.² In der Vergangenheit war der Vertrauensindikator für die Verbraucher eng mit der gesamtwirtschaftlichen Konsumententwicklung im Eurogebiet korreliert, wobei er sich der Tendenz nach stärker an den längerfristigen zyklischen Schwankungen des Konsums (etwa dem Wachstum gegenüber dem Vorjahr) als an der kurzfristigen Entwicklung (z. B. dem Wachstum gegenüber dem Vorquartal) orientierte. Allerdings weist die aus einer ande-

¹ Siehe EZB, Die aktuelle Erholung des BIP des Euro-Währungsgebiets anhand seiner Verwendungskomponenten im historischen Vergleich, Kasten 7, Monatsbericht Februar 2011.

² Nähere Einzelheiten zur Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission finden sich in: EZB, Erstellung, Aussagekraft und jüngste Entwicklung des Vertrauensindicators für die Verbraucher im Euro-Währungsgebiet, Kasten 7, Monatsbericht März 2010.

ren Frage im Rahmen der Erhebung gewonnene Datenreihe, die nicht zur Erstellung des Vertrauensindikators für die Verbraucher herangezogen wird und bei der die Konsumenten nach ihren in nächster Zeit geplanten größeren Anschaffungen gefragt werden, eine etwas höhere Korrelation mit der Entwicklung des privaten Verbrauchs auf als der Vertrauensindikator für die Verbraucher insgesamt oder dessen Teilkomponenten.³ In der Vergangenheit entwickelte sich diese Datenreihe ebenfalls weitgehend analog zum Gesamtindikator für das Verbrauchervertrauen. Zuletzt waren jedoch Abweichungen zu beobachten: Während das Verbrauchervertrauen insgesamt auf eine anhaltende konjunkturbedingte Ausweitung des Konsumwachstums hindeutete, war bei der Datenreihe zu größeren Anschaffungsvorhaben der privaten Haushalte Anfang 2010 wieder ein Rückgang zu verzeichnen (siehe Abbildung A).

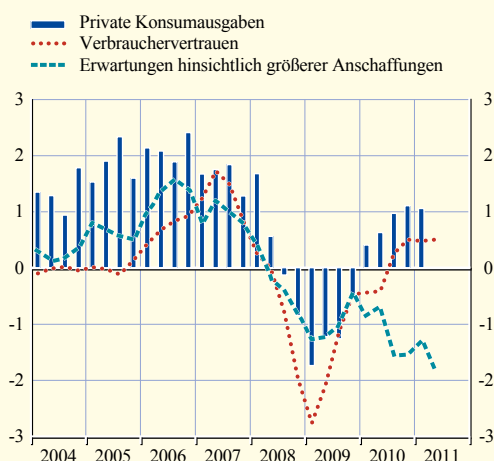
Der Entkopplung der beiden Zeitreihen liegt offenbar eine unterschiedliche Entwicklung beim Konsum von Gebrauchs- und Verbrauchsgütern seitens der Privathaushalte im Euroraum zugrunde.⁴ Wie aus Abbildung B hervorgeht, war für die Konsumbelebung im Jahresverlauf 2010 vor allem der Erwerb von kurzlebigen Waren und Dienstleistungen ausschlaggebend. Der Beitrag des Konsums langlebiger Güter war weitgehend neutral; hier wurden die vom Erwerb von Gebrauchsgütern ohne Fahrzeuge ausgehenden positiven Impulse durch einen Einbruch bei den Automobilverkäufen nach dem Auslaufen staatlicher Hilfsprogramme zur Förderung des Pkw-Absatzes während der Rezession aufgezehrt. Die Umfragergebnisse spiegeln diese Entwicklungen wider: Während sich das Verbrauchervertrauen im Einklang mit dem gesamtwirtschaftlichen Konsum entwickelte, wies die Datenreihe zu größeren Anschaffungen einen recht engen Gleichlauf mit der jüngsten Entwicklung des Gebrauchsgüterkonsums auf, die im Jahresverlauf 2010 gedämpft blieb.

3 Die entsprechende Frage lautet: Gehen Sie davon aus, dass Sie in den nächsten zwölf Monaten mehr oder weniger Geld für größere Anschaffungen (Möbel, elektrische/elektronische Geräte usw.) ausgeben werden als in den vergangenen zwölf Monaten?

4 Eurostat veröffentlicht keine nach Gebrauchs- und Verbrauchsgütern aufgeschlüsselten Angaben zu den privaten Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet. Im vorliegenden Kasten wurden die Aggregate für den Euroraum anhand verfügbarer Länderdaten, die rund 80 % des Euroraums abdecken, näherungsweise berechnet. Siehe EZB, Gebrauchsgüterkonsum privater Haushalte während der jüngsten Rezession, Kasten 2, Monatsbericht Juli 2010.

Abbildung A Private Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet und Umfrageergebnisse

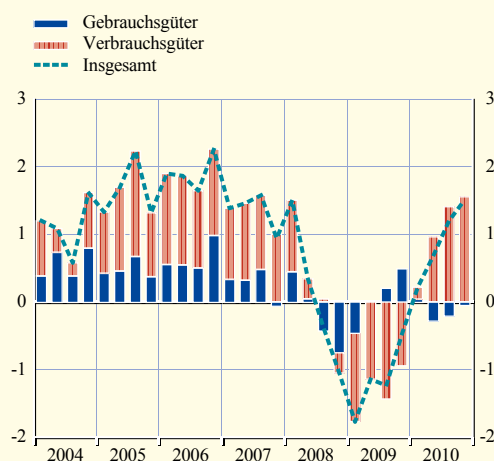
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Standardabweichung von den Reihenmittelwerten)



Quellen: Europäische Kommission und Eurostat.

Abbildung B Aufschlüsselung der privaten Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Als Erklärung für die aktuelle Schwäche beim Konsum von Gebrauchsgütern ist anzuführen, dass es sich hierbei um eine Anpassung handeln könnte, nachdem die privaten Haushalte im Vorfeld der Krise vermehrt langlebige Güter erworben und einen entsprechenden Vorrat aufgebaut hatten. Im Zuge der Rezession und der sich eintrübenden Aussichten für Beschäftigung, Einkommen und Vermögen dürften die Privathaushalte bei der Anschaffung weiterer Gebrauchsgüter größere Zurückhaltung geübt haben. Die Ausgaben für Gebrauchsgüter sanken während der Rezession drastisch, wengleich diese Anpassung durch die in einigen Euro-Ländern eingeführten Anreize zum Automobilerwerb unterbrochen wurde. Mit dem Auslaufen dieser Stimulierungsmaßnahmen im Jahresverlauf 2010 hat sich der Gebrauchsgüterkonsum der privaten Haushalte jedoch wieder ins Negative gekehrt.

Als weitere mögliche Gründe sind die hohe Arbeitslosigkeit und die anhaltende wirtschaftliche Unsicherheit zu nennen, die die Bereitschaft der Konsumenten eingeschränkt haben, nach Einsetzen der Erholung wieder größere Anschaffungen zu tätigen oder ihre Ausgaben zu erhöhen. Naturgemäß sind Gebrauchsgüter tendenziell teurer, eher langlebig und können wiederholt verwendet werden, sodass sie für die Verbraucher über mehrere Jahre hinweg einen Nutzen stiften. Damit weisen sie zum Teil die Eigenschaften von Vermögenswerten auf. Infolgedessen ist für die Entscheidung zum Kauf von Gebrauchsgütern eine gewisse Zuversicht der Privathaushalte hinsichtlich der wirtschaftlichen Perspektiven erforderlich. Da die Aussichten für das Wachstum des real verfügbaren Einkommens aufgrund der nur geringen Besserung an den Arbeitsmärkten, der Haushaltskürzungen und der steigenden Rohstoffpreise relativ gedämpft waren und nach wie vor erhöhte Unsicherheit herrschte, dürften die privaten Haushalte in den Anfangsphasen der Erholung im Hinblick auf größere Ausgaben vorsichtig geblieben sein.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission einige Erkenntnisse über die jüngste Entwicklung der privaten Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet liefert. Während der Gesamtindikator für das Verbrauchervertrauen seit Beginn der Erholung einen allmählichen Anstieg aufweist, haben sich die privaten Konsumausgaben im Euroraum relativ moderat entwickelt, was unter anderem auf die laut Kommissionsumfrage nach wie vor eingeschränkte Bereitschaft der Konsumenten, größere Ausgaben zu tätigen, zurückzuführen ist. Dies könnte auf eine anhaltende Unsicherheit hindeuten, die sich auf das Ausgabeverhalten der privaten Haushalte auswirkt und auf kurze Sicht die Konsumententwicklung im Eurogebiet beeinträchtigen dürfte.

Die Bruttoanlageinvestitionen erhöhten sich im ersten Vierteljahr 2011 mit 1,9 % deutlich gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie sowohl im dritten als auch im vierten Jahresviertel 2010 zurückgegangen waren. Abgesehen von einem temporären Anstieg im zweiten Quartal 2010 war dies die erste positive Wachstumsrate der Gesamtinvestitionen seit dem ersten Vierteljahr 2008. Eine Aufschlüsselung der Investitionen im ersten Quartal zeigt, dass sowohl die Investitionen ohne Bauten als auch die Bauinvestitionen ausgeweitet wurden; die höheren Investitionen im Baugewerbe waren zum Teil auf eine Korrektur nach der ungewöhnlich kalten Witterung im Dezember zurückzuführen. Die verfügbaren Indikatoren deuten für das zweite Quartal 2011 auf ein anhaltendes Investitionswachstum im Euroraum hin, wengleich sich das Tempo verringert haben dürfte. Grundsätzlich hat die gedämpfte Investitionstätigkeit im Gefolge der Rezession zusammen mit der steigenden Produktion in der Industrie dazu geführt, dass die Investitionsquote im Eurogebiet ein historisch niedriges Niveau erreichte (siehe Kasten 5).

Die Investitionsgüterproduktion, ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Bausektors, erhöhte sich im April um 0,7 % und lag damit rund 1 % über dem Niveau des ersten Quartals. Die Umfragewerte für die Industrie ohne Baugewerbe – d. h. sowohl der Einkaufsmanagerindex (EMI) als auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie – signalisieren für das zweite Jahresviertel ein positives, aber sich verlangsamendes Wachstum. Darüber hinaus nimmt die Kapazitätsauslastung den Umfragen der Europäischen Kommission zufolge seit Mitte 2009 zu und lag im April nur noch geringfügig unter ihrem langfristigen Durchschnitt.

Die Bauproduktion stieg im April 2011 um 1,0 % gegenüber dem Vormonat an und übertraf den im ersten Quartal verzeichneten Durchschnittswert um 0,7 %. Unterdessen wies der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Baugewerbe zwischen dem ersten und dem zweiten Vierteljahr 2011 ein leichtes Plus auf, blieb jedoch unter seinem langfristigen Durchschnitt. Zugleich lag der EMI-Teilindex für das Baugewerbe im Euroraum im April und Mai im Schnitt geringfügig über der Marke von 50 Punkten, was auf ein positives, aber sehr mäßiges Wachstum schließen lässt.

Kasten 5

INVESTITIONSQUOTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Mit einem Anteil am realen BIP von rund einem Fünftel sind Investitionen eine wesentliche Komponente der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage im Euroraum. Darüber hinaus beeinflusst die Investitionstätigkeit die künftige Angebotsentwicklung, da sie den Kapitalstock einer Volkswirtschaft erhöht. Ein bestimmtes Verhältnis zwischen Investitionen und dem realen BIP kann eine mögliche Auswahl der intertemporalen Ressourcenallokation darstellen, in Einzelfällen aber auch auf das Entstehen von Ungleichgewichten hindeuten, wenn z. B. die Investitionen übermäßig stark auf die nicht einkommensgenerierende Produktion konzentriert sind. Zu den Bestimmungsfaktoren der Investitionsquote zählen üblicherweise das Wachstum des realen BIP, die Abschreibungsrate, die realen Zinssätze, die Kapitalkosten und andere Produktionsfaktoren sowie die erwartete Rentabilität.¹ In der jüngeren Investitionstheorie werden auch Unvollkommenheiten des Marktes berücksichtigt. Im vorliegenden Kasten werden einige stilisierte Fakten zu den Investitionsquoten im Euro-Währungsgebiet dargestellt, wobei sowohl die gesamte Investitionstätigkeit als auch einzelne Sektoren betrachtet werden.

Die Investitionsquote im Euro-Währungsgebiet

Das Verhältnis zwischen den realen Gesamtinvestitionen und dem realen BIP im Euroraum hat sich seit 1995 insgesamt stabil entwickelt (siehe Abbildung A); beide Komponenten weisen ein durchschnittliches Jahreswachstum von etwas weniger als 2 % auf. Da die Investitionstätigkeit im Vergleich zum BIP von einer höheren kurzfristigen Volatilität geprägt ist, zeigen sich im Konjunkturverlauf in der Investitionsquote prozyklische Hoch- und Tiefpunkte.

¹ Dies sind Bestimmungsfaktoren der privaten Investitionstätigkeit, die rund 90% der gesamten Investitionen im Euroraum ausmachen. Siehe auch R. Chirinko, Business Fixed Investment Spending: Modeling Strategies, Empirical Results, and Policy Implications, in: Journal of Economic Literature, Bd. 31(4), 1993, S. 1875-1911.

Im Jahr 2010 erreichte die Investitionsquote im Euro-Währungsgebiet mit 19,4 % ihren tiefsten Stand seit Einführung der Zeitreihe im Jahr 1995.²

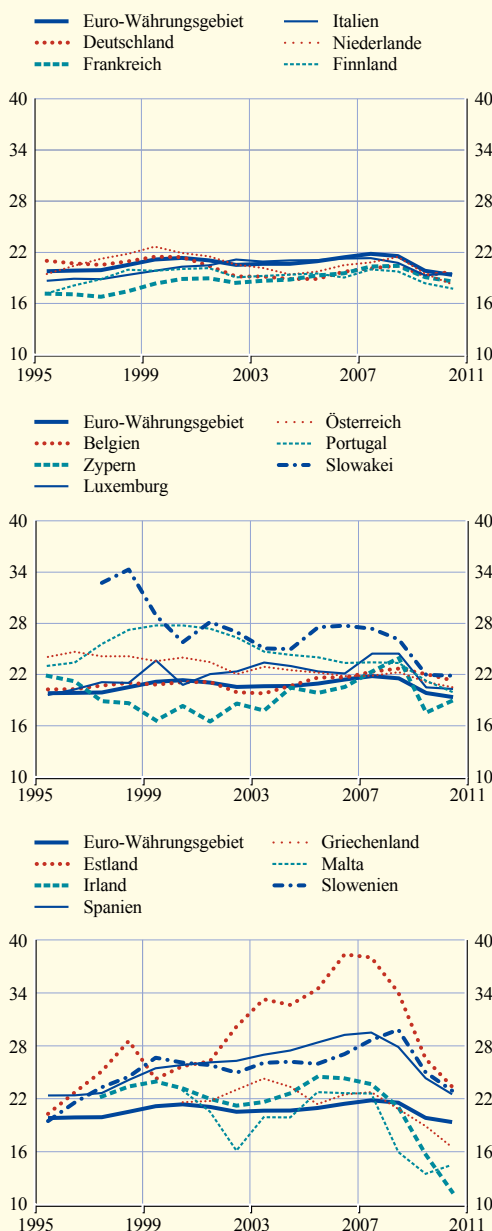
Hinter dem in den zurückliegenden 15 Jahren relativ stabilen Verhältnis der Gesamtinvestitionen zum BIP im Euro-Währungsgebiet verbergen sich allerdings beträchtliche Unterschiede zwischen den einzelnen Euro-Ländern. Ungeachtet der in vielen Volkswirtschaften des Euroraums zunehmend ähnlichen konjunkturellen Verlaufsmuster entwickelten sich die Investitionsquoten ebenso wie die Höhe der Ausschläge sehr unterschiedlich (siehe Abbildung A).

So war der Verlauf der Investitionsquoten in zahlreichen Euro-Ländern eher flach, in Spanien und Estland (und bis zu einem gewissen Grad auch in Zypern und Slowenien) war hingegen in den zehn Jahren vor Ausbruch der Finanzkrise 2008 ein starker Anstieg zu beobachten. Dieses kräftige Investitionswachstum dürfte zum Teil dem wirtschaftlichen Aufholprozess in diesen Ländern zuzuschreiben sein, in dessen Verlauf es bei einem relativ niedrigen Pro-Kopf-Einkommen zu einem hohen Zufluss ausländischer Direktinvestitionen kam.

In Abschwungphasen – und insbesondere während der jüngsten Rezession – sanken vor dem Hintergrund einer nachlassenden Gesamtnachfrage, steigender Kapitalkosten und einer rückläufigen Ertragsentwicklung in den meisten Ländern die Investitionsquoten. Im Jahr 2010 erreichten sie schließlich sowohl in fast allen Euro-Ländern als auch im Euroraum insgesamt ihren niedrigsten Stand seit Einführung der Zeitreihe für das Euro-Währungsgebiet im Jahr 1995. Vor allem in Estland und Irland, aber auch in Malta, Spanien, Slowenien, Griechenland, der Slowakei und

Abbildung A Gesamtinvestitionen in Relation zum BIP

(in % des realen BIP)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

² Die Höhe der Quote hängt u. a. vom Referenzjahr der für die Deflationierung der zugrunde liegenden Wertangaben für das BIP und die Investitionen verwendeten Deflatorreihe ab. Das Referenzjahr der Deflatorreihe ist das Jahr 2000.

Zypern kam es zu deutlichen Abwärtskorrekturen (in Höhe von 5 Prozentpunkten oder mehr gegenüber den jeweiligen Höchstständen).

Entwicklung der Investitionsquoten nach Sektoren

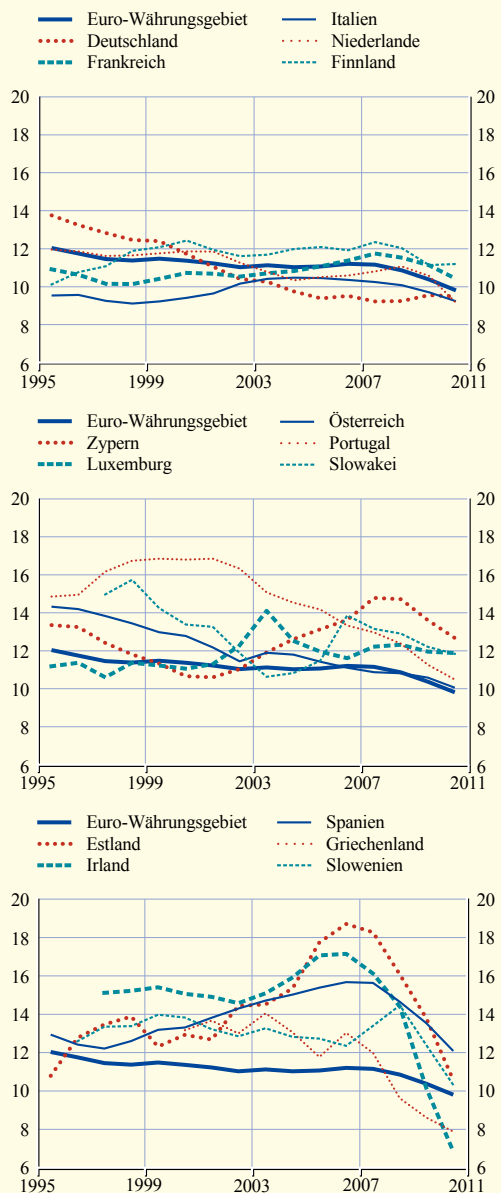
Die Bauwirtschaft sowie der Sektor Ausrüstungen und Maschinen sind jene beiden Bereiche, die den höchsten Anteil an Investitionsgütern aufweisen. Die Bauinvestitionen machten 2010 rund 50 % der Gesamtinvestitionen im Euro-Raum aus, auf die Investitionen in Ausrüstungen und Maschinen entfielen etwa 30 %.³ Während der Anteil der Bauinvestitionen im Eurogebiet in den letzten 15 Jahren gesunken ist, stiegen die Investitionen in Maschinen und Ausrüstungen leicht an.

Die Schwankungen im Verhältnis der Bauinvestitionen zum BIP waren im selben Zeitraum in vielen Euro-Ländern beträchtlich (siehe Abbildung B) und zeichneten damit großteils auch für die Entwicklung der Gesamtinvestitionsquote verantwortlich. In Deutschland und Portugal etwa war die Investitionsquote im Baugewerbe Mitte und Ende der 1990er-Jahre hoch, ging aber in den darauffolgenden zehn Jahren schrittweise zurück. In Zypern, Irland, Spanien und Estland wiederum wurde im Zusammenhang mit dem Bauboom in den zehn Jahren vor Ausbruch der Krise 2008 ein starker Anstieg verzeichnet.

Im Zuge der Rezession sanken die Bauinvestitionsquoten in allen Ländern des Euro-Währungsgebiets, vor allem in Zypern, Irland, Spanien, Griechenland, Estland und der Slowakei. Während in einigen der Länder, in denen die Bauwirtschaft vor der Krise ein kräftiges – und zum Teil nicht tragfähiges – Wachstum verzeichnet hatte, nach wie vor eine relativ hohe Investitionsquote zu beobachten ist (Zypern und die Slowakei), ging die Quote in anderen Ländern dieser Gruppe (Griechenland, Irland, Spanien, Estland und Slowenien) im Jahr 2010 nahezu auf das vor dem Bauboom herrschende Niveau oder noch weiter zurück.

Abbildung B Bauinvestitionen in Relation zum BIP

(in % des realen BIP)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Für Belgien und Malta liegen keine Angaben vor.

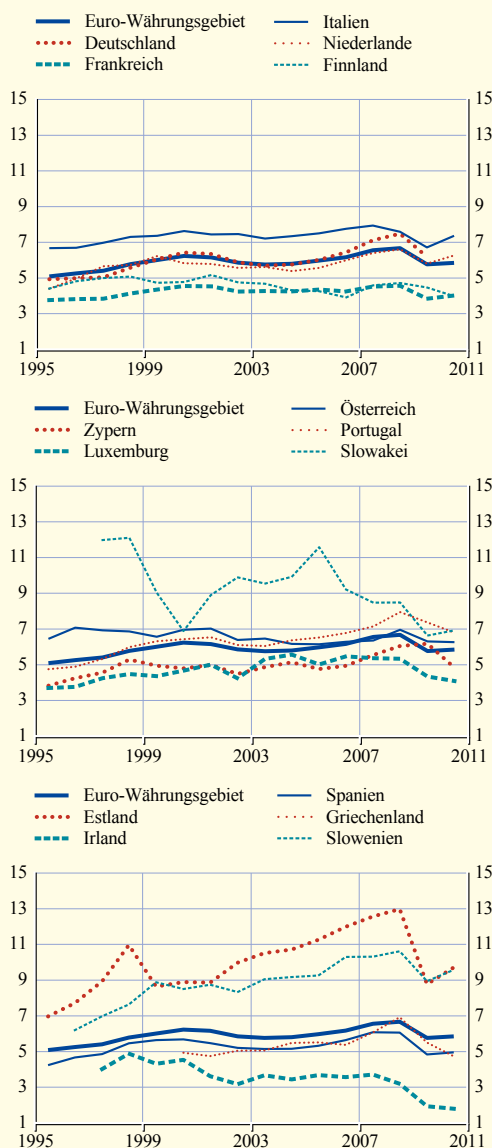
³ Der verbleibende Anteil entfällt auf Fahrzeuge (rund 10 %) sowie sonstige Anlagen und Landwirtschaft (zusammen etwa 10 %).

Die Entwicklung der Investitionsquote im Sektor Ausrüstungen und Maschinen wies vor der Finanzkrise in den meisten Ländern des Euro-raums einen flachen Verlauf auf oder folgte einem leichten Aufwärtstrend (siehe Abbildung C). Der deutlichere Anstieg der Quote in Estland, Slowenien und der Slowakei dürfte auf umfangreiche Zuflüsse zur Erhöhung des Kapitalstocks bedingt durch die Erwartungen einer besonders kräftigen Produktivitätsentwicklung im Vorfeld des Beitritts zur EU und zum Euro-raum zurückzuführen gewesen sein. Trotz des vergleichsweise markanten Rückgangs während der Krise ist das Investitionsniveau in diesen Ländern jedoch nach wie vor relativ hoch. In den anderen Euro-Ländern und im Euro-Währungsgebiet insgesamt schrumpfte die Investitionsquote im genannten Sektor im Zuge der Krise weniger stark.

Für die Zukunft lässt sich aus den 2010 im Euroraum insgesamt sowie in zahlreichen Euro-Ländern verzeichneten niedrigen Investitionsquoten im Zusammenspiel mit kurzfristigen Indikatoren, die einen Anstieg der Kapazitätsauslastung, der Produktion von Investitions- und Baugütern und der Auftrags-eingänge für Investitionsgüter erwarten lassen, Potenzial für stärkere Investitionszuwächse ableiten.⁴ Im Baugewerbe könnte die Investitionstätigkeit immer noch durch laufende Anpassungen in einigen Ländern beeinträchtigt sein, außerhalb des Wohnungsbaus wird jedoch eine frühere und kräftigere Erholung der Investitionen erwartet.

Abbildung C Investitionen im Sektor Ausrüstungen und Maschinen in Relation zum BIP

(in % des realen BIP)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Für Belgien und Malta liegen keine Angaben vor.

4 Weitere Informationen zu den Investitionsaussichten finden sich in: EZB, Investitionsaussichten im Euro-Währungsgebiet: Eine Einschätzung auf Grundlage von Umfrageergebnissen und Daten zur Kapazitätsauslastung, Kasten 8, Monatsbericht Februar 2011, sowie EZB, Erholung der Kapazitätsauslastung in der Industrieproduktion des Euro-Währungsgebiets, Kasten 4, Monatsbericht Oktober 2010.

Was die Handelsströme betrifft, so stiegen sowohl die Importe als auch die Exporte zu Beginn des zweiten Quartals 2011 weiter an. Die Wareneinfuhren und -ausfuhren des Eurogebiets in Drittländer verzeichneten im April dem Wert nach einen geringeren Zuwachs gegenüber dem ersten Jahres-

viertel, während der Dienstleistungsverkehr (im Dreimonatsvergleich) zurückging. Den aktuellen Daten und Umfrageergebnissen zufolge dürfte der Handel des Euroraums auch im zweiten Vierteljahr 2011 zugenommen haben. Da sich jedoch zuletzt eine Verlangsamung der weltwirtschaftlichen Aktivität abzeichnete, ist in nächster Zeit mit einem schwächeren Wachstum der Ausfuhren des Eurogebiets zu rechnen. Der bis Juni 2011 verfügbare EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Euroraum liegt zwar nach wie vor oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, ist aber seit Februar 2011 rückläufig, was auf kurze Sicht auf eine nachlassende Exportdynamik des Euro-Währungsgebiets hindeutet.

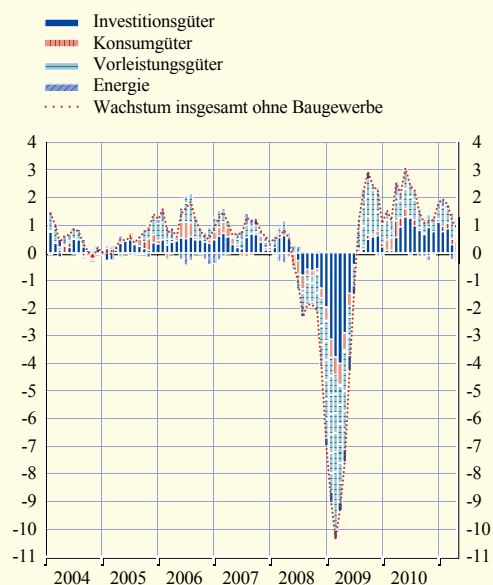
4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Die reale Wertschöpfung erhöhte sich im ersten Jahresviertel 2011 im Vorquartalsvergleich um 0,8 %. In der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor wurde ein Zuwachs von 1,8 % bzw. 0,4 % verzeichnet. Zugleich erholte sich die Wertschöpfung im Baugewerbe und stieg um 2,8 %.

Was die Entwicklung im zweiten Quartal 2011 betrifft, so nahm die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) im April um 0,4 % gegenüber dem Vormonat zu, nachdem sie im März stabil geblieben war. Die Produktion erhöhte sich im April in allen industriellen Hauptgruppen (ohne Energie). Im Dreimonatsvergleich schwächte sich die Wachstumsrate der Gesamtproduktion weiter

Abbildung 29 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

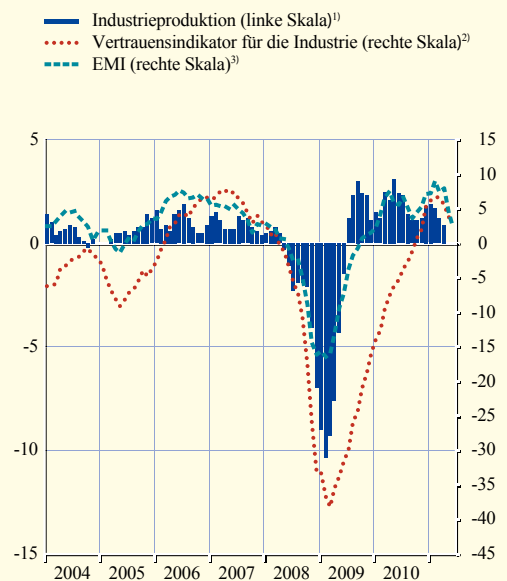
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 30 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markt und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Umfragedaten beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe.

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

ab und lag im April bei 0,9 %, verglichen mit einem vierteljährlichen Anstieg um 1,2 % im ersten Quartal des laufenden Jahres. Indessen verzeichnete der Auftragseingang in der Industrie des Euro-raums (ohne Schwerfahrzeugbau) im Berichtsmonat einen Rückgang von 0,4 % gegenüber dem Vormonat. Auch die entsprechende Dreimonatsrate sank im April erneut, und zwar auf 1,8 %. Damit ist die Zuwachsrate aber immer noch doppelt so hoch wie im langfristigen Durchschnitt (0,8 %). Diese Entwicklung bestätigt zusammen mit den Umfrageindikatoren, dass sich das Wachstum in der Industrie im zweiten Quartal, allerdings abgeschwächt, fortgesetzt hat. Der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe verringerte sich im Juni, sodass er im zweiten Quartal 2011 bei durchschnittlich 56,0 Punkten lag, verglichen mit 59,7 Zählern im ersten Vierteljahr (siehe Abbildung 30). Ein ähnliches Bild ergibt sich für den Dienstleistungssektor. Der EMI-Teilindex für die Geschäftsentwicklung in diesem Sektor verzeichnete im Juni einen Rückgang. Im zweiten Quartal belief er sich im Schnitt auf 55,5 Punkte und lag damit 1,1 Zähler unter seinem Stand im Vorquartal. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, stehen mit der Entwicklung des EMI weitgehend im Einklang.

ARBEITSMARKT

Die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets verbessert sich allmählich. Die Beschäftigung erhöhte sich im ersten Jahresviertel 2011 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal nach einem Anstieg um 0,2 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum (siehe Tabelle 7). Zugleich nahmen die geleisteten Arbeitsstunden im ersten Quartal um 0,3 % zu. Die unterschiedliche Entwicklung der geleisteten Arbeitsstunden und der Beschäftigung stehen im Einklang mit der Erholung an den Arbeitsmärkten und sind als eine Umkehr der Entwicklung während des Abschwungs zu sehen, als der Rückgang der insgesamt geleisteten Arbeitsstunden zum Großteil über eine Reduzierung der Arbeitszeit je Beschäftigten und weniger über eine Anpassung der Beschäftigtenzahl erfolgte.

Aufgeschlüsselt nach Sektoren spiegeln die aktuellen Zahlen ein vierteljährliches Beschäftigungswachstum in der Industrie (ohne Baugewerbe) in Höhe von 0,3 % und im Bereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ im Umfang von 0,9 % wider. Dadurch konnten die anhaltenden Beschäftigungsverluste im Baugewerbe (-0,8 %) und in der Landwirtschaft (-1,6 %) sowie der geringfügige Beschäftigungsrückgang im öffentlichen Sektor (-0,1 %) ausgeglichen werden.

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2009	2010	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2009	2010	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1
Gesamtwirtschaft	-1,9	-0,5	0,0	0,2	0,1	-3,5	0,4	0,1	0,0	0,3
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-2,4	-0,6	0,3	0,4	-1,6	-2,3	-1,2	-0,1	0,0	-0,5
Industrie	-5,7	-3,3	-0,4	-0,2	0,0	-9,0	-1,3	0,2	-0,5	0,6
Ohne Baugewerbe	-5,2	-3,1	-0,2	0,1	0,3	-9,2	-0,3	0,8	0,1	0,7
Baugewerbe	-6,7	-3,7	-1,0	-0,9	-0,8	-8,6	-3,3	-0,9	-1,7	0,5
Dienstleistungen	-0,5	0,5	0,1	0,3	0,2	-1,6	1,0	0,1	0,2	0,3
Handel und Verkehr	-1,8	-0,6	0,0	0,3	0,1	-3,0	0,3	-0,1	0,0	0,0
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	-2,2	1,0	0,2	0,3	0,9	-3,5	1,7	0,3	0,5	1,1
Öffentliche Verwaltung ¹⁾	1,4	1,1	0,1	0,2	-0,1	1,0	1,4	0,1	0,1	0,1

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

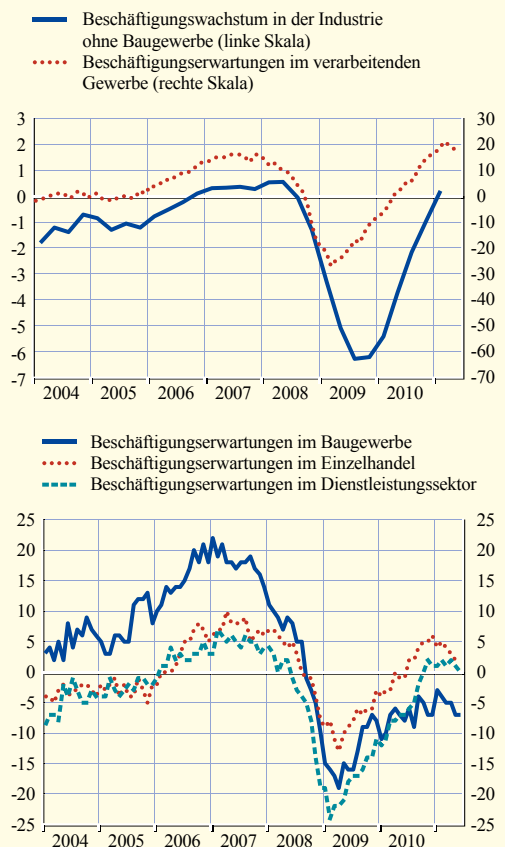
1) Umfasst auch Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen.

Bedingt durch das starke BIP-Ergebnis im ersten Quartal 2011 und die verhaltenere Beschäftigungsentwicklung erholte sich das Produktivitätswachstum im ersten Jahresviertel, was vor allem auf die Entwicklung in der Industrie und im Baugewerbe sowie in geringerem Maße im Dienstleistungsbereich „Handel und Verkehr“ zurückzuführen war. Die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten erhöhte sich im ersten Quartal um 2,1 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit 1,7 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum; dies entsprach damit in etwa dem durchschnittlichen jährlichen Zuwachs im Jahr 2010 (siehe Abbildung 32). Die Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde stieg im ersten Vierteljahr 2011 im Vorjahresvergleich um 1,7 % nach 1,3 % im Schlussquartal 2010; das Wachstum lag damit geringfügig über dem für 2010 verzeichneten jährlichen Durchschnittswert von 1,4 %. Die jüngsten Daten des entsprechenden EMI-Teilindex deuten auf eine weitere Produktivitätssteigerung in nächster Zeit hin, wenngleich diese etwas geringer ausfallen dürfte als im ersten Vierteljahr 2011. In Kasten 6 wird die jüngste Entwicklung der Produktivität genauer betrachtet und mit jener in den Vereinigten Staaten verglichen.

Die Arbeitslosenquote blieb im Mai 2011 mit 9,9 % den dritten Monat in Folge stabil (siehe Abbildung 33). Dahinter verbirgt sich allerdings eine stetige Besserung, da die Zahl der Arbeitslosen in diesem Dreimonatszeitraum zurückging. Ferner signalisieren die Umfrageindikatoren für das zweite Quartal einen anhaltenden Beschäftigungszuwachs sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor, was sich in den nächsten Monaten positiv auf die Arbeitslosigkeit im Euroraum auswirken sollte (siehe Abbildung 31).

Abbildung 31 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

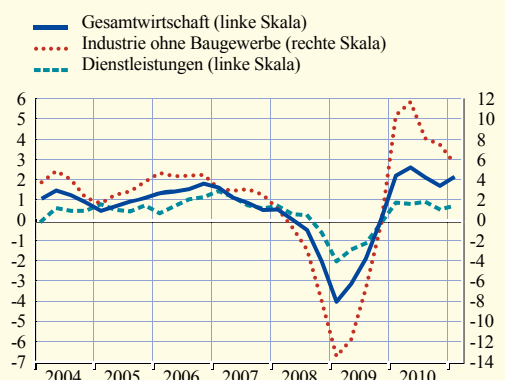
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Abbildung 32 Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Kasten 6

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER PRODUKTIVITÄT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

Im Verlauf der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich das Gefälle im Produktivitätswachstum zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten deutlich vergrößert. Dies war auf die im Vergleich zum Euroraum – insbesondere gemessen am Rückgang des BIP – viel größeren Beschäftigungsverluste in den USA zu Beginn der Krise zurückzuführen. Im vorliegenden Kasten wird die jüngste Produktivitätsentwicklung im Eurogebiet mit jener in den Vereinigten Staaten verglichen, wobei in erster Linie die Anpassung während der Krise und seit dem Einsetzen der Erholung beleuchtet wird.

Überblick über die jüngste Entwicklung der Produktivität

Mit Beginn der Rezession setzte im Euroraum eine deutliche Abnahme der gesamtwirtschaftlichen Produktivität ein; das Arbeitsproduktivitätswachstum je Beschäftigten sank den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge im ersten Quartal 2009 mit 4,0 % gegenüber dem Vorjahr so stark wie nie zuvor. Die Stundenproduktivität verringerte sich weniger stark, da die flexiblen Arbeitszeitregelungen wie auch die in vielen Euro-Ländern während der Krise ergriffenen Maßnahmen (z. B. Kurzarbeit in Deutschland) dazu beitrugen, dass die Unternehmen im Eurogebiet während der Rezessionsphase eher eine Anpassung der Arbeitszeit als der Beschäftigtenzahl vornahmen.¹ Seither weisen die vierteljährlichen Angaben eine kontinuierliche Verbesserung der Produktivitätsentwicklung aus, wobei seit dem Schlussquartal 2009 wieder ein Zuwachs gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnen ist. Seit dem ersten Quartal 2010 liegt die jährliche Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität im Euroraum gemessen an der Zahl der Beschäftigten und je geleistete Arbeitsstunde bei durchschnittlich 2,2 % bzw. 1,4 % (siehe Abbildung A).

In den Vereinigten Staaten hingegen erfolgte die Anpassung des Arbeitseinsatzes während der Rezession vornehmlich über einen Beschäftigungsabbau (und nicht über eine Anpassung der geleisteten Arbeitsstunden von Stelleninhabern). Dadurch wurde die Produktivität sowohl je Beschäftigten als auch je geleistete Arbeitsstunde stärker gestützt als im Euro-Währungsgebiet. Mit der einsetzenden Erholung der Produktion führten die nach wie vor massiven Beschäftigungsverluste in den USA zu einer besonders kräftigen Verbesserung des Produktivitätswachstums zu Beginn der Erholungsphase. In jüngerer Zeit hat sich der Produktivitätszuwachs in den Vereinigten Staaten deutlich abgeschwächt, und zwar soweit, dass die entsprechenden Wachstumsraten seit dem letzten Quartal 2010 sowohl gemessen an der Zahl der Beschäftigten als auch der geleisteten Arbeitsstunden in den beiden Wirtschaftsräumen ähnlich ausfielen. Allerdings verbergen sich dahinter wesentliche Unterschiede in der konjunkturellen Entwicklung der Produktivität seit dem Einsetzen der Erholung.

Zwei verschiedene Wege der Arbeitsmarktanpassung

Um einen aussagekräftigen Vergleich der Produktivitätsentwicklung zu einem ähnlichen Zeitpunkt des Erholungsprozesses zu ermöglichen, sind in Abbildung B die Wachstumsraten der ein-

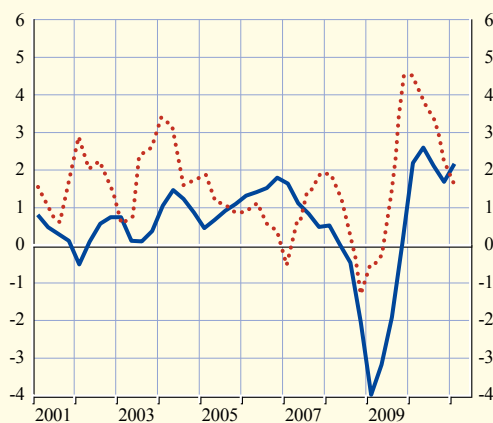
¹ Nähere Einzelheiten zu den im Verlauf der Rezession ergriffenen Krisenmaßnahmen finden sich in: EZB, Arbeitsmarktanpassungen an die Rezession im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2010.

Abbildung A Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

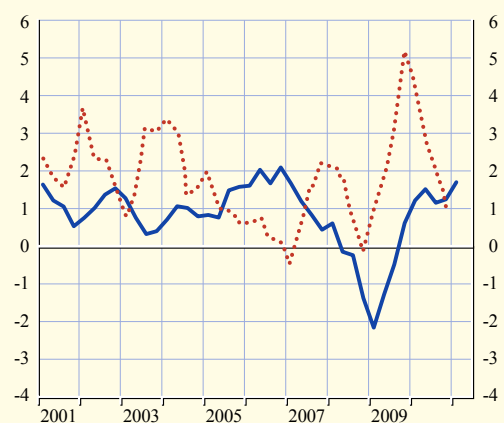
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

— Euro-Währungsgebiet
 Vereinigte Staaten

a) Arbeitsproduktivität je Beschäftigten



b) Arbeitsproduktivität je geleistete Arbeitsstunde



Quellen: Eurostat, OECD, US Bureau of Labor Statistics und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Für die Vereinigten Staaten beruhen die Angaben zur Produktivitätsentwicklung auf der Zahl der zivilen Erwerbstätigen mit Wohnsitz in den USA. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das erste Quartal 2011.

zernen Komponenten des Produktivitätszuwachses um den Beginn der Erholungsphase (definiert als das erste Vierteljahr mit positivem BIP-Wachstum gegenüber dem Vorjahr) dargestellt. Für das Euro-Währungsgebiet ist dies das erste Quartal 2010 und für die Vereinigten Staaten das Schlussquartal 2009.

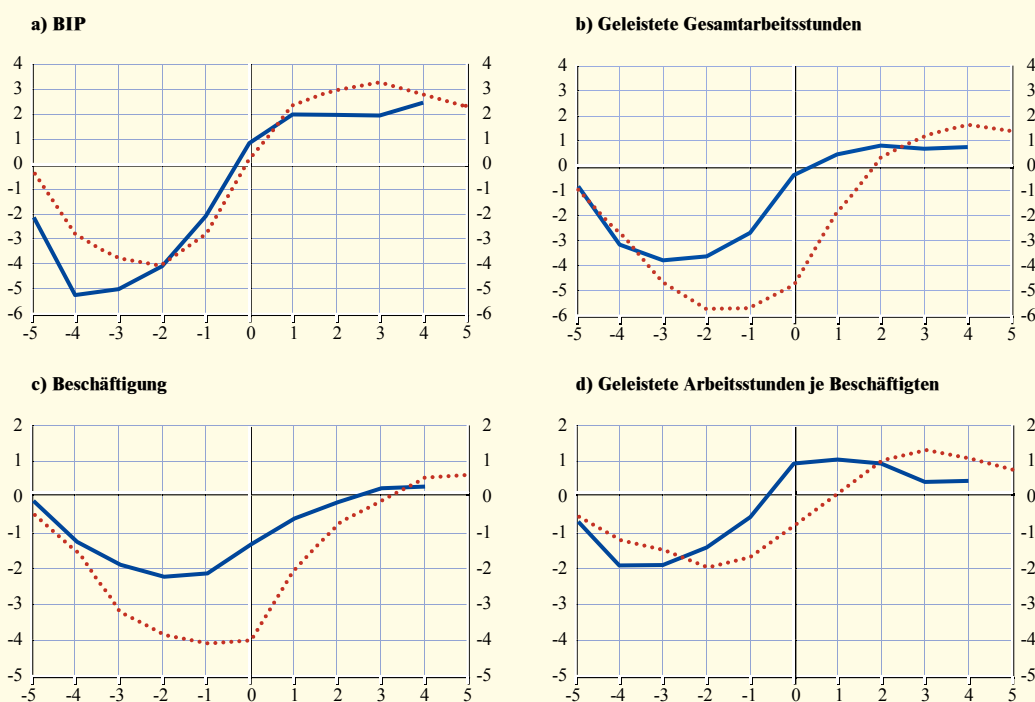
Aus Abbildung B geht hervor, dass der Beschäftigungsabbau in den Vereinigten Staaten im Vergleich zum Euroraum trotz eines zu Beginn der Erholung höheren Wiederanstiegs des BIP-Wachstums etwas länger andauerte und stärker ausfiel. Im Euroraum wurde die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden praktisch gleichzeitig mit dem Anstieg der Wirtschaftstätigkeit angepasst, wobei zu Beginn in erster Linie die geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten und erst in jüngster Zeit geringfügig die Zahl der Beschäftigten erhöht wurden. Demgegenüber sank die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden in den Vereinigten Staaten selbst zu Beginn der Erholung (während des Schlussquartals 2009 und des ersten Vierteljahrs 2010) weiter, da die gestiegenen Arbeitsstunden je Stelleninhaber durch die anhaltenden Beschäftigungsverluste mehr als ausgeglichen wurden. Dies erklärt unter anderem die deutlichen Produktivitätssteigerungen in den USA, die – vor allem bei den geleisteten Arbeitsstunden – zu Beginn der Erholungsphase zu beobachten waren. Allerdings scheinen sich die Beschäftigung und die Gesamtarbeitsstunden mit zunehmender Erholung in den Vereinigten Staaten schneller erhöht zu haben als im Eurogebiet, wengleich in den letzten Quartalen in beiden Wirtschaftsräumen eine gewisse Abschwächung verzeichnet wurde.

Alles in allem war das Produktivitätswachstum in den USA während der Krise deutlich höher als im Euroraum, was zum Teil auf die unterschiedliche Anpassung der Beschäftigung und der geleisteten Arbeitsstunden in diesen beiden Volkswirtschaften zurückzuführen ist. In den letzten Quartalen scheinen sich die Produktivitätswachstumsraten angenähert zu haben. Da sich beide

Abbildung B Entwicklung des BIP, der geleisteten Gesamtarbeitsstunden, der Beschäftigung und der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

— Euro-Währungsgebiet
..... Vereinigte Staaten



Quellen: Eurostat, OECD, US Bureau of Labor Statistics und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Nullpunkt auf der x-Achse gibt das erste Vierteljahr mit positivem BIP-Wachstum gegenüber dem Vorjahr nach der Rezession an (das erste Quartal 2010 für das Euro-Währungsgebiet, das vierte Quartal 2009 für die Vereinigten Staaten). Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das erste Quartal 2011.

Volkswirtschaften allerdings noch in der Anfangsphase der Erholung befinden, ist es noch zu früh, um die längerfristigen Folgen der jüngsten Entwicklung abschätzen zu können.

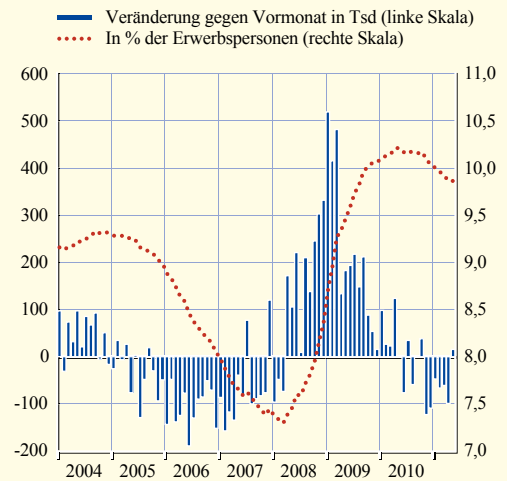
4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die zuletzt veröffentlichten statistischen Daten und Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaftstätigkeit im Euro-Währungsgebiet im zweiten Quartal dieses Jahres weiterhin dynamisch entwickeln wird, wenngleich sich das Tempo verringern dürfte. Diese Verlangsamung spiegelt die Tatsache wider, dass das kräftige Wachstum im ersten Jahresviertel zum Teil auf Sonderfaktoren zurückzuführen war. Die im Euroraum herrschende positive konjunkturelle Grunddynamik hat nach wie vor Bestand. Die anhaltende weltwirtschaftliche Expansion dürfte weiterhin die Exporte des Eurogebiets stützen. Zugleich sollte die Inlandsnachfrage des privaten Sektors angesichts des gegenwärtig im Euroraum vorhandenen Unternehmervertrauens zum Wirtschaftswachstum beitragen. Allerdings wird erwartet, dass die Konjunktur durch die Bilanzenpassungen verschiedener wirtschaftlicher Sektoren weiterhin etwas gedämpft wird.

In einem von erhöhter Unsicherheit geprägten Umfeld bleiben die Risiken für diesen Wirtschaftsausblick weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte sich das günstige Unternehmerv Vertrauen förderlicher auf die Binnenkonjunktur im Eurogebiet auswirken als derzeit angenommen, und eine höhere Auslandsnachfrage könnte ebenfalls einen stärkeren Wachstumsbeitrag leisten als erwartet. Andererseits erwachsen Abwärtsrisiken aus den anhaltenden Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten, die auf die Realwirtschaft im Euroraum übergreifen könnten. Abwärtsrisiken ergeben sich auch aus einem weiteren Anstieg der Energiepreise sowie aus Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Abbildung 33 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

AUFSÄTZE

AUSWIRKUNGEN UND RÜCKNAHME DER SONDERMASSNAHMEN DER EZB



Die EZB begegnete der Finanzkrise, indem sie neben der Senkung ihrer Leitzinsen auch auf eine Reihe geldpolitischer Sondermaßnahmen zurückgriff. Diese Maßnahmen verfolgten das Ziel, den Transmissionsmechanismus der Geldpolitik aufrechtzuerhalten. Sie wurden weitgehend innerhalb des bestehenden Handlungsrahmens durchgeführt, erstens um die Finanzierungsbedingungen der Banken zu verbessern und so die Kreditvergabe an den privaten Sektor zu fördern und zweitens um die Ansteckungseffekte an den Finanzmärkten in Grenzen zu halten. Die verfügbaren Informationen deuten darauf hin, dass die Sondermaßnahmen den ihnen zugeordneten Zweck erfüllt haben.

Werden Sondermaßnahmen jedoch zu lange fortgeführt, können sie zu einer übermäßigen Risikobereitschaft der Finanzmarktteilnehmer beitragen, Anreize verzerren und den erforderlichen Prozess der Bilanzsanierungen von Unternehmen im privaten und öffentlichen Sektor verzögern. Dies würde letztlich die Preisstabilität auf mittlere Sicht beeinträchtigen und sich damit negativ auf das Wirtschaftswachstum auswirken. Daher waren alle Sondermaßnahmen der EZB von vornherein mit zeitlicher Begrenzung und als Ergänzung zu den konventionellen Zinsbeschlüssen konzipiert. Angesichts der Flexibilität, die der geldpolitische Handlungsrahmen der EZB durch seine spezielle Ausgestaltung bietet, werden die Entscheidungen über eine Rücknahme der Sondermaßnahmen getrennt von den Beschlüssen getroffen, die Leitzinsen der EZB von ihrem derzeit sehr niedrigen Niveau anzuheben. Die Maßnahmen werden deshalb entsprechend den Hinweisen auf eine selbsttragende Normalisierung der Funktionsweise des Transmissionsmechanismus schrittweise zurückgenommen. Hierdurch wird sichergestellt, dass der geldpolitische Kurs der EZB frühzeitig angepasst werden kann, um Risiken für die mittelfristige Preisstabilität entgegenzuwirken, während verbleibende Störungen des Transmissionsmechanismus durch Sondermaßnahmen behoben werden. Dabei ist allerdings von entscheidender Bedeutung, dass in bestimmten Regionen und Sektoren des Euro-raums fortbestehende Finanzierungsprobleme unverzüglich von den zuständigen Regierungen und Aufsichtsbehörden angegangen werden.

I EINLEITUNG

Von Oktober 2008 bis Mai 2009 senkte die EZB in Anbetracht der schweren Finanzkrise und der damit verbundenen Abwärtsrisiken für die mittelfristige Preisstabilität die Zinssätze ihrer Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 325 Basispunkte. Störungen im Transmissionsprozess drohten jedoch zu verhindern, dass dieser sehr akkommodierende geldpolitische Kurs seinen Niederschlag in den Kreditvergabebedingungen für private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften fand. Aus diesem Grund führte die EZB in der Phase der akuten Finanzmarktspannungen zusätzlich verschiedene Sondermaßnahmen mit dem Ziel ein, die Wirksamkeit der geldpolitischen Transmission zu gewährleisten. Dies geschah in erster Linie durch eine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen der Banken, um die Kreditvergabe an den privaten Sek-

tor zu unterstützen, und durch eine Eindämmung der Ansteckungseffekte an den Finanzmärkten.¹

So wie vor dem Hintergrund einer Beeinträchtigung des Transmissionsmechanismus während der Krise Sondermaßnahmen als Ergänzung zu den Zinsbeschlüssen eingeführt wurden, können diese Maßnahmen nun angesichts der schrittweisen Wiederherstellung des Transmissionsmechanismus unabhängig von einer über Zinsänderungen vorgenommenen Anpassung des geldpolitischen Kurses auslaufen. Die Rücknahme der Sondermaßnahmen erfolgt insbesondere mit Blick auf eine selbsttragende Verbesserung der Funktionsweise der zuvor gestörten

¹ Eine detaillierte Darstellung der von der EZB durchgeführten Maßnahmen findet sich in: EZB, Die Reaktion der EZB auf die Finanzkrise, Monatsbericht Oktober 2010, und in: EZB, Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007, Monatsbericht Juli 2009.

Transmissionskanäle und eine Normalisierung der Durchleitung geldpolitischer Impulse. Alle Maßnahmen der EZB stehen letztlich im Zeichen ihres Auftrags, Preisstabilität zu wahren.

Abschnitt 2 liefert einen Überblick darüber, auf welche Weise die geldpolitische Transmission in der Finanzkrise hauptsächlich beeinträchtigt wurde und welche Sondermaßnahmen als Reaktion darauf ergriffen wurden. Zudem wird gezeigt, inwieweit diese Maßnahmen dazu beigetragen haben, zu einer eher normalen Funktionsweise der geldpolitischen Transmission zurückzugelangen. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass eine solche Beurteilung nur vorläufigen Charakter haben kann und eine fundierte Einschätzung weiterer Daten und Analysen bedarf. Abschnitt 3 enthält einige Überlegungen zur Rücknahme der Sondermaßnahmen, während in Abschnitt 4 erste Erkenntnisse aus der praktischen Anwendung der geldpolitischen Sondermaßnahmen dargestellt werden. Abschließend folgt eine zusammenfassende Betrachtung.²

2 SONDERMASSNAHMEN UND IHRE WIRKSAMKEIT

2.1 BEEINTRÄCHTIGUNGEN DES TRANSMISSIONSPROZESSES

Die Finanzkrise hat alle Kanäle der geldpolitischen Transmission, über welche die Zinsbeschlüsse der EZB normalerweise auf die Wirtschaft und letztlich auch auf die Preise übertragen werden, stark in Mitleidenschaft gezogen.³

Erstens werden die an den Leitzinsen ablesbaren geldpolitischen Signale unter normalen Bedingungen, d. h. bei gut funktionierender Finanzintermediation durch den Bankensektor und die Finanzmärkte, reibungslos auf die kurzfristigen Geldmarktsätze und damit auch auf die längerfristigen Zinssätze, die für Investitionsentscheidungen im privaten Sektor ausschlaggebend sind, übertragen („Zinskanal“).⁴ Durch die Finanzkrise wurde die Durchleitung der Leit-

zinsen auf die Geldmarktsätze sowie auf andere Markt- und Bankzinsen eingeschränkt. Außerdem erschwerte die Staatsschuldenkrise die Zinsweitergabe noch zusätzlich. Da die Renditen staatlicher Schuldtitel ein möglicher Bestimmungsfaktor für die Preise anderer Vermögenswerte sind, kann eine schwere Störung des Staatsanleihemarkts eine Veränderung des Transmissionsmechanismus auslösen und ein Übergreifen auf andere Marktsegmente nach sich ziehen.

Zweitens geriet die Aktivseite der Bankbilanzen dadurch unter Druck, dass die Kreditinstitute Probleme beim Zugang zu Refinanzierungsmitteln (einschließlich Eigenkapital und Liquidität) hatten, wodurch sich die Gefahr einer starken und abrupten Verringerung der Bankkreditvergabe („Bankkreditkanal“) erhöhte. Vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise verschärfte sich zudem die Lage wegen der geringen Liquidität an den Märkten für staatliche Schuldtitel weiter, da diese Wertpapiere für die Unterlegung besicherter Kreditgeschäfte eine große Rolle spielen. Hierdurch wurden die Banken in ihrer Fähigkeit eingeschränkt, den privaten Sektor mit Krediten zu versorgen.

Drittens schlugen sich der Konjunkturabschwung und der Vermögenspreiserückgang erheblich in den Bilanzen und der Bonität der Kreditnehmer der Banken nieder („Bilanzkanal“).⁵ Diese Einflüsse wurden durch die Staatsschuldenkrise, die

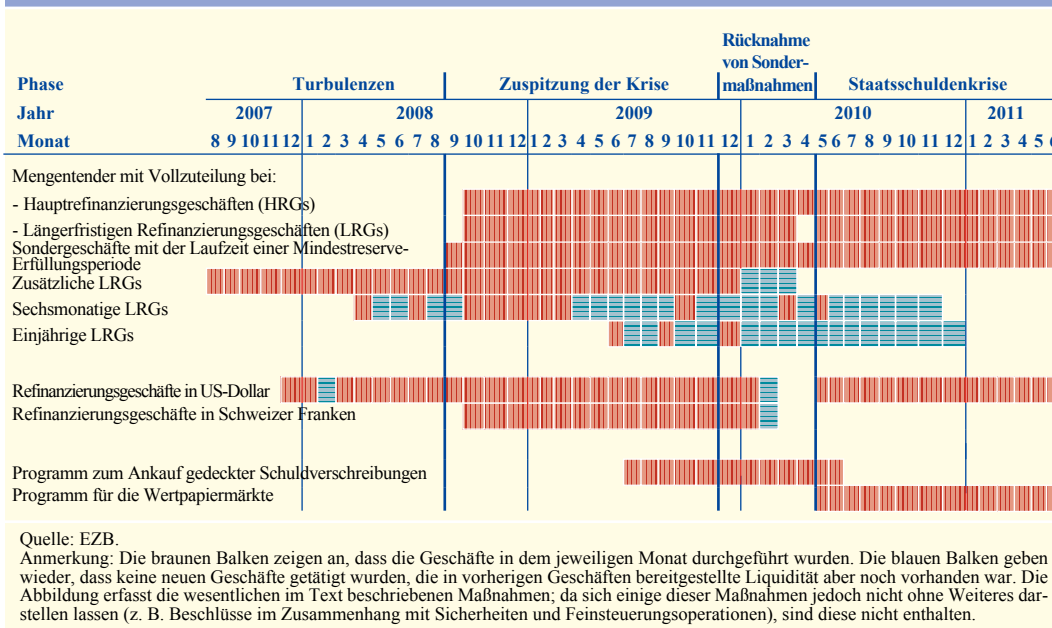
2 Stichtag für die in diesem Aufsatz enthaltenen Daten war der 14. Juni 2011.

3 Eine eingehende Erörterung der geldpolitischen Transmissionskanäle im Euroraum findet sich in: EZB, Die geldpolitische Transmission im Euro-Währungsgebiet ein Jahrzehnt nach der Einführung des Euro, Monatsbericht Mai 2010, und in: EZB, Die Rolle der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess, Monatsbericht August 2008. Darüber hinaus bietet die EZB-Publikation „The Monetary Policy of the ECB“, Mai 2011 (die deutsche Fassung mit dem Titel „Die Geldpolitik der EZB“ erscheint in Kürze), einen Überblick über die Geldpolitik der EZB und die Transmissionskanäle.

4 Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Volatilität des Tagesgeldsatzes und Volatilitätsübertragung entlang der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt, Kasten 2, Monatsbericht August 2007.

5 Empirische Erkenntnisse lassen darauf schließen, dass der Bankkredit- und der Bilanzkanal während der Finanzmarkturbulenzen an Bedeutung gewonnen haben. Siehe beispielsweise EZB, Geldpolitik und Kreditangebot im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Oktober 2009.

Abbildung 1 Chronologie der Sondermaßnahmen der EZB (August 2007 bis Juni 2011)



einige Euro-Länder erfasste, noch verstärkt, und die sich ergebenden Verluste in den Portfolios von Anlegern aus dem finanziellen und nicht-finanziellen Sektor bargen abermals die Gefahr, die Kreditvergabe der Banken zu behindern.

Schließlich hatten starke Schwankungen in der Risikoeinschätzung von Finanzintermediären und Investoren zur Folge, dass der normale Kreditzugang zur Finanzierung unternehmerischer Aktivitäten gefährdet war („Risikoübernahmekanal“). Die vor der Krise im Finanzsystem herrschende übermäßige Risikobereitschaft schlug im Verlauf der Finanzkrise ins Gegenteil um, sodass der Finanzsektor jede Art von Risikoübernahme kategorisch ablehnte.

Vor dem Hintergrund der Störungen an den Finanzmärkten, welche die geldpolitische Transmission behinderten, führte die EZB mehrere Sondermaßnahmen ein, um die Wirksamkeit ihrer Geldpolitik zu erhöhen. Da die Leitzinsen der EZB noch nicht die Untergrenze von null erreicht hatten, waren die Sondermaßnahmen nicht als Ersatz für weitere Zinssenkungen zu sehen (siehe Kasten 1), sondern als Ergänzung

zu den Zinsbeschlüssen. In Abbildung 1 sind die von der EZB in den verschiedenen Phasen der Finanzkrise eingeführten Sondermaßnahmen im Überblick dargestellt.⁶ Für die meisten dieser Maßnahmen waren keine größeren Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen erforderlich; sie beschränkten sich vielmehr auf Anpassungen der Parameter des bestehenden Regelwerks. Zwei neu eingerichtete Programme zum Ankauf von Wertpapieren zogen indes umfangreichere Anpassungen nach sich, da die EZB ihre geldpolitischen Geschäfte normalerweise über Repogeschäfte abwickelt.

In den Abschnitten 2.2 und 2.3 werden die Sondermaßnahmen der EZB nach den Märkten, auf die sie primär ausgerichtet waren, klassifiziert, nämlich nach dem Geldmarkt und den Wertpapiermärkten.

6 Die Krise lässt sich in vier verschiedene Phasen unterteilen: die Finanzmarkturbulenzen (ab 9. August 2007), die Zuspitzung der Finanzkrise (ab dem Zusammenbruch von Lehman Brothers am 15. September 2008), vorübergehende Verbesserungen der Finanzmarktbedingungen mit Rücknahme einiger Sondermaßnahmen (Ende 2009 und Anfang 2010) und die Staatsschuldenkrise (ab Anfang Mai 2010).

EINE WISSENSCHAFTLICHE BETRACHTUNG DER SONDERMASSNAHMEN

Vor der Finanzkrise war die wissenschaftliche Diskussion zu geldpolitischen Sondermaßnahmen eng mit der Problematik der Nullzinsgrenze verknüpft, die auftritt, wenn angesichts einer schweren Rezession und der damit einhergehenden Abwärtsrisiken für die Preisstabilität eine Senkung des Leitzinssatzes auf null Prozent angezeigt ist. Bei null ist die Untergrenze der nominalen Zinssätze erreicht, denn jeder Versuch, diese auf ein Niveau darunter zu bringen, würde fehlschlagen. Die Öffentlichkeit würde es vorziehen, Bargeld zu halten, anstatt zu einem negativen Zinssatz Geld zu verleihen oder Einlagen zu tätigen. Hat die Rezession ein entsprechendes Ausmaß erreicht, so führt die untere Nominalzinsgrenze von null dazu, dass die Zentralbank die Realzinsen nicht weiter senken kann. Als mögliche Folge ergibt sich eine Deflationsspirale, weil die niedrigere Gesamtnachfrage zu Deflationserwartungen, d. h. höheren Realzinsen, und somit erneut zu Deflationsdruck führt.

Sondermaßnahmen wurden in der Vergangenheit als alternatives Instrument betrachtet, mit dem geldpolitische Impulse gesetzt werden konnten, wenn die nominalen Zinsen bereits ein Niveau von null erreicht hatten. So beinhaltet die quantitative Lockerung Impulse zu einer starken Ausweitung der Reserven von Geschäftsbanken. Dadurch soll deren Nachfrage nach rentableren Wertpapieren über Portfolioausgleichseffekte stimuliert werden. Bislang wurde die quantitative Lockerung für Szenarien, in denen sich die Zinssätze nicht nahe der Nulluntergrenze bewegten, als unwirksam betrachtet, weil die positiven Zinsen in diesem Fall Opportunitätskosten wären, die verhindern würden, dass Banken zusätzliche Reserven halten.

Viele Zentralbanken brachten jedoch als Reaktion auf die Finanzkrise innovative geldpolitische Maßnahmen auf den Weg, die bis dato noch nicht explizit in der wissenschaftlichen Literatur behandelt worden waren. In der Folge wandte sich daher die Forschung der Frage zu, inwieweit der Einsatz verschiedener Sondermaßnahmen in Abhängigkeit von den jeweiligen wirtschaftlichen Bedingungen wünschenswert sei. Zwei wichtige Erkenntnisse wurden durch die anhaltenden Forschungsbemühungen herausgearbeitet.¹

Erstens lässt sich, solange die bei der Zentralbank gehaltenen Reserven verzinst werden – wie im Euro-Währungsgebiet der Fall –, bei jedem beliebigen Leitzinsniveau eine Änderung der von den Banken gehaltenen Reserven herbeiführen. Die Opportunitätskosten des Haltens von Reserven weisen keine Abhängigkeit zur Höhe der Leitzinsen auf, und daher ist das Erreichen der Nullzinsgrenze keine Vorbedingung mehr für die Bereitschaft der Banken, umfangreiche Reserven zu halten. In dieser Betrachtung ergibt sich aus der Verzinsung der Reserven eine Trennung der Entscheidungen zur Liquiditätssteuerung von den Zinsbeschlüssen. Während die Liquiditätssteuerung so angepasst werden kann, dass Nachfrageschocks Rechnung getragen wird, müssen bei der Festlegung der Zinssätze nicht die Marktbedingungen für die Reservehaltung berücksichtigt werden.

Die zweite Erkenntnis besteht darin, dass Sondermaßnahmen, die keine quantitative Lockerung beinhalten, dann angebracht sein können, wenn es um die Bewältigung schwerwiegender Prob-

¹ Siehe beispielsweise V. Cúrdia und M. Woodford, The Central Bank Balance Sheet as an Instrument of Monetary Policy, in: Journal of Monetary Economics, Nr. 1, 2011, S. 54-79, sowie M. Gertler und N. Kiyotaki, Financial Intermediation and Credit Policy in Business Cycle Analysis, in: B. Friedman und M. Woodford (Hrsg.), Handbook of Monetary Economics, Bd. 3A, North Holland, 2010, S. 547-599.

leme im Transmissionsmechanismus geht. Maximale Wirksamkeit ergibt sich, wenn diese Maßnahmen entsprechend den spezifischen Problemen, die zu einem bestimmten Zeitpunkt vorherrschen, bedarfsgerecht modifiziert werden können. So könnte etwa einer Störung, die durchgängig im gesamten Bankensektor zu einem tendenziellen Rückgang der Vermögenspreise führt, durch Wertpapierkäufe entgegengewirkt werden, damit die Kreditvergabe nicht vollständig zum Erliegen kommt und die Kreditzinsen nicht übermäßig ansteigen. Ebenfalls möglich wäre die direkte Bereitstellung von Kreditmitteln für den privaten Sektor. Wenn die Heterogenität im Bankensektor eine entscheidende Rolle spielt und auch der Interbankenmarkt von einer Störung betroffen ist – wie etwa im Euro-Währungsgebiet während der Krise zu sehen –, könnte die Zentralbank stattdessen eine Vermittlerfunktion übernehmen und einzelnen Banken je nach Bedarf Finanzmittel zur Verfügung stellen. Maßnahmen wie die Verlängerung der Höchstlaufzeit von Refinanzierungsgeschäften oder die Erweiterung des Verzeichnisses zentralbankfähiger Sicherheiten erweisen sich dann möglicherweise als hilfreich, um ein stabileres Refinanzierungsumfeld für die Banken zu schaffen, einen Zusammenbruch der realwirtschaftlichen Aktivität zu verhindern und Deflationsrisiken zu vermeiden.

Werden spezifische Marktverzerrungen aus dieser Perspektive betrachtet, so können Sondermaßnahmen nutzbringend dafür eingesetzt werden, den geldpolitischen Kurs zu stärken, wann immer Verzerrungen dessen normale Transmission beeinträchtigen. Diese Überlegungen rechtfertigen jedoch nicht die Durchführung von Sondermaßnahmen unter normalen Bedingungen. Einerseits erhöht sich der aus den Sondermaßnahmen resultierende Nutzen mit der Schwere der wirtschaftlichen Störungen. Andererseits sind mit diesen Sondermaßnahmen auch Kosten verbunden, die bei Anwendung unter normalen Bedingungen in der Regel den Nutzen übersteigen. Zum Tragen kommen diese Kosten etwa in Form von Belastungen für die geldpolitischen Geschäfte der Zentralbank, aber auch als Risiken, die in der Bilanz der Zentralbank enthalten sind.

2.2 MASSNAHMEN IN BEZUG AUF DEN GELDMARKT

Während der ersten Phase der Krise, die im August 2007 begann und in Abbildung 1 als „Turbulenzen“ bezeichnet wird, bestand die größte Einschränkung in den Störungen am Geldmarkt, die aus der Unsicherheit hinsichtlich der Bonität der Geschäftspartner resultierten. Die Banken zogen es daher vor, sich bereits am Beginn der Mindestreserve-Erfüllungsperiode mit Liquidität zu versorgen, um Unsicherheiten bezüglich ihrer Liquiditätslage zu reduzieren. Die EZB reagierte auf dieses Verhalten, indem sie in den Hauptrefinanzierungsgeschäften (HRGs) zu Beginn der Erfüllungsperiode höhere Zuteilungsbeträge zur Verfügung stellte. Hierdurch verringerte sich die Volatilität der kurzfristigen Zinssätze, und die Effizienz des Handlungsrahmens wurde gewahrt, da die Tagesgeldsätze in der Nähe der Zinssätze für die HRGs gehalten werden konnten.⁷ Zudem wurde ein höherer relativer Anteil der

Liquidität des Eurosystems über dreimonatige Refinanzierungsgeschäfte zugeteilt, wodurch sich die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden Refinanzierungsgeschäfte verlängerte und die Finanzierungsunsicherheit der Banken reduzierte.⁸

Durch die Zuspitzung der Krise Mitte September 2008 wurden die Geldmarktspannungen erheblich verstärkt. In der Folge kam es zu großen Abständen zwischen dem unbesicherten Dreimonats-EURIBOR und dem besicherten Dreimonats-EONIA-Swapsatz sowie zu einer drastischen Abnahme des Geldmarkthandels (siehe Abbil-

7 Einen umfassenden Überblick über den geldpolitischen Handlungsrahmen der EZB bieten P. Mercier und F. Papadia in: *The concrete euro – how monetary policy operations withstood the crisis*, Oxford University Press, 2011.

8 Die bei Offenmarktgeschäften in diesem Zeitraum getroffenen Maßnahmen und ihre Wirkung werden näher beschrieben in: EZB, *Die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems während der jüngsten Phase der Finanzmarktvolatilität*, Monatsbericht Mai 2008.

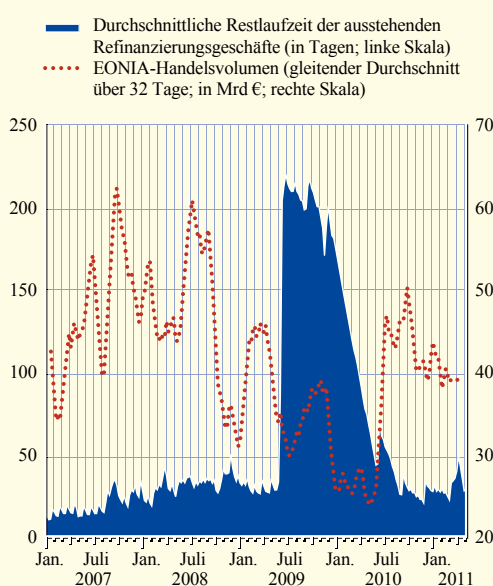
dung 2). Die EZB reagierte auf diese Situation, indem sie die normalerweise vom Geldmarkt ausgeübte Funktion als Intermediär für die Liquiditätsversorgung der einzelnen Banken direkt übernahm. Dazu stellte sie ihre Kreditgeschäfte von Zins- auf Mengentender mit vollständiger Zuteilung der von den Geschäftspartnern nachgefragten Liquidität um. Darüber hinaus wurde das Verzeichnis der notenbankfähigen Sicherheiten in mehreren Schritten erweitert, indem der Bonitätsschwellenwert für bestimmte Kategorien von Vermögenswerten angepasst wurde. Hierdurch war es den Banken möglich, ihren Liquiditätsbedarf im Rahmen der Mengentender mit Vollzuteilung zu decken. In diesem Zusammenhang wendet das Eurosystem auch seine Risikokontrollmaßnahmen an, um das Liquiditäts-, das Markt- und das Kreditrisiko einzugrenzen.

Des Weiteren dehnte die EZB die Laufzeit ihrer längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) auf zwölf Monate aus. So erhöhte sich die durchschnittliche Restlaufzeit der ausstehenden Refinanzierungsgeschäfte weiter, von etwa 20 Tagen

vor der Krise auf 30 Tage in der Anfangsphase der Finanzmarkturbulenzen und schließlich auf über 200 Tage in der zweiten Jahreshälfte 2009, als LRGs mit einjähriger Laufzeit durchgeführt wurden; danach kam es erneut zu einer Verringerung der durchschnittlichen Restlaufzeit (siehe Abbildung 2). Diese Laufzeitverlängerung zielte darauf ab, den Banken über einen längeren Zeitraum Sicherheit bezüglich ihrer Refinanzierungsquellen zu bieten. Dadurch konnte das Bankensystem seine Geschäftsaktivitäten wieder aufnehmen bzw. besser planen und die Kreditvergabe an private Haushalte sowie nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften aufrechterhalten. Die einjährigen LRGs trugen wirksam dazu bei, die Geldmarkt-Spreads auf einem niedrigeren Niveau zu stabilisieren, als dies in der Phase der Finanzmarkturbulenzen der Fall gewesen war.⁹

Die Verschärfung der Krise war zudem nicht nur von hoher Unsicherheit geprägt, sondern auch von einem heterogenen Verhalten der Banken. Dies zeigt sich an der Höhe und Verteilung der Überschussliquidität, die sich näherungsweise anhand der Inanspruchnahme der Einlagefazilität durch die Banken bestimmen lässt und vor Krisenbeginn bei knapp über null lag. In der zweiten Oktoberwoche 2008, als das Eurosystem erstmals Mengentender mit Vollzuteilung durchführte, wurde die Einlagefazilität von den Kreditinstituten jedoch wesentlich stärker – allerdings nicht überall gleich stark – genutzt (siehe Abbildung 3). Der gleichzeitige und extensive Rückgriff auf die Refinanzierungsgeschäfte sowie der große Zuspruch, den die Einlagefazilität zur Unterbringung der überschüssigen Übernachtsliquidität erfuhr, sind bezeichnend für das Ausmaß der Störungen am Geldmarkt. Nach dem Auslaufen des ersten LRG mit einjähriger Laufzeit Anfang Juli 2010 ging der Gesamtwert der Einlagen zwar zurück, doch nahmen durchschnittlich mehr Banken die Einlagefazilität für geringere Beträge in

Abbildung 2 Durchschnittliche Restlaufzeit der Refinanzierungsgeschäfte und Geldmarkt-handel



Quelle: EZB.
 Anmerkung: Die durchschnittliche Restlaufzeit wird als Mittel der HRGs und LRGs bis zu ihrer jeweiligen Endfälligkeit berechnet, gewichtet mit dem ausstehenden Betrag der einzelnen Geschäfte.

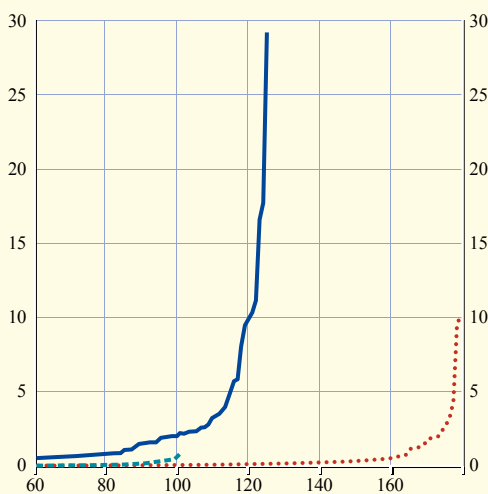
⁹ Siehe Abbildung 2 in: EZB, Die Reaktion der EZB auf die Finanzkrise, Monatsbericht Oktober 2010. In der Rücknahmephase betrug der Abstand zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem EONIA-Swapsatz rund 25 Basispunkte; damit war er etwa halb so hoch wie in der Phase der Turbulenzen. In der Phase dazwischen, d. h. während der Zuspitzung der Krise, erreichte der Spread einen Höchstwert von über 175 Basispunkten.

Abbildung 3 Täglicher Bestand in der Einlagefazilität

(in Mrd €)

x-Achse: die Einlagefazilität nutzende Banken

- 2. Oktoberwoche 2008
- ... 2. Juliwoche 2010
- - - 4. Aprilwoche 2011



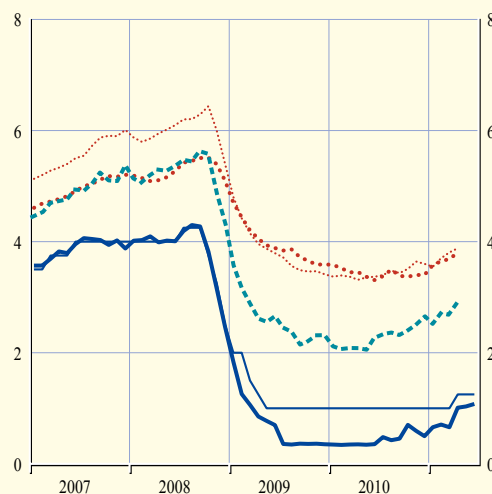
Quelle: EZB.

Anmerkung: Die ausgewiesenen Beträge zeigen den Wochendurchschnitt der täglichen Inanspruchnahme der Einlagefazilität.

Abbildung 4 Entwicklung der Zinssätze

(in % p. a.)

- EONIA
- ... Zinssatz für Wohnungsbaukredite
- - - Zinssatz für Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- Hauptrefinanzierungssatz
- ... Zinssatz für Kleinkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der Stichtag für die in dieser Abbildung verwendeten Daten ist der 7. Juli 2011.

Anspruch. In dem jüngsten in Abbildung 3 erfassten Zeitraum deuten die wesentlich niedrigeren Beträge in der Einlagefazilität sowie ihre gleichmäßigere Verteilung darauf hin, dass sich die Funktionsweise des Geldmarkts verbessert hat.

Die vollständige Berücksichtigung des sehr hohen Liquiditätsbedarfs bei den Refinanzierungsgeschäften führte auch dazu, dass der Tagesgeldsatz (der EONIA) unter den Zinssatz der HRGs fiel (siehe Abbildung 4); Grund hierfür waren Liquiditätsüberschüsse am Geldmarkt und die starke Inanspruchnahme der Einlagefazilität.

Neben den genannten Maßnahmen, die die Refinanzierung in Euro betrafen, beschloss die EZB auch, liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar gegen EZB-fähige Sicherheiten sowie Swaps durchzuführen; so sollte den Schwierigkeiten entgegengewirkt werden, mit denen sich einige international tätige Banken bei der Beschaffung von Devisen, vornehmlich US-Dollar, konfrontiert

sahen. Devisenwappeschäfte in Schweizer Franken wurden ebenfalls angeboten.

Im Hinblick auf das mit den Sondermaßnahmen verfolgte Ziel, die reibungslose Weitergabe der EZB-Leitzinsen an die Wirtschaftsteilnehmer zu unterstützen, kann die Entwicklung der Kreditzinsen und des Kreditvolumens der Banken Aufschluss über die Wirksamkeit dieser Maßnahmen geben.¹⁰ Die Zinssätze für Bankkredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gingen mit nur geringer Verzögerung parallel zur Entwicklung des EONIA zurück (siehe Abbildung 4). Was das Volumen der Bankkredite betrifft, so verringerte sich die Höhe der Darlehen während der Krise lediglich

10 Informationen zur Wirksamkeit der Sondermaßnahmen verschiedener Zentralbanken finden sich in den Präsentationen zum EZB-Workshop vom 24./25. März 2011 „The macroeconomic impact of non-standard monetary policy measures“ (siehe Website der EZB unter „Conferences & seminars“).

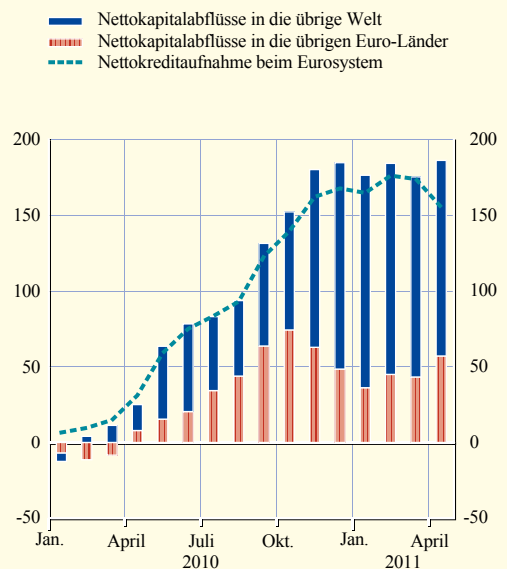
moderat.¹¹ Die in Kasten 2 dargestellte Analyse bestätigt, dass die Entwicklung der Zinssätze und Kreditvolumina während der Krise so verlief wie bei einer eher normalen Funktionsweise des Transmissionsmechanismus, die sich anhand historischer Regelmäßigkeiten bemessen lässt. Diese Ergebnisse haben zwar weitgehend indikativen Charakter, lassen aber den Schluss zu, dass die Sondermaßnahmen der EZB das ihnen zugedachte Ziel tatsächlich erreicht haben.¹²

Allgemeiner ausgedrückt haben die Sondermaßnahmen in Verbindung mit den von den Regierungen durchgeführten Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor verhindert, dass es zu einem ungeordneten Fremdkapitalabbau kam. Die Sondermaßnahmen haben somit in der Phase der Staatsschuldenkrise eine wichtige Rolle gespielt. So trugen etwa die Mengentender mit Vollzuteilung der von den Banken nachgefragten Liquidität (auf Basis der erweiterten Liste notenbankfähiger Sicherheiten) dazu bei, die Finanzierungssituation der MFIs in den am stärksten von der Staatsschuldenkrise betroffenen Ländern zu stabilisieren (siehe Abbildung 5).

Liquiditätshilfen sind jedoch kein Ersatz für die notwendige Sanierung und Stärkung der Bilanzen; Solvenzprobleme vermögen sie in keinem Fall zu lösen. Frühere Erfahrungen mit Finanz- und Banken Krisen haben gezeigt, dass das einzig wirksame Mittel zur Bewältigung einer Bankenkrise in einem raschen und entschlossenen Handeln der Regierungen und Aufsichtsbehörden besteht, während sich die Zentralbanken darauf

Abbildung 5 Nettokapitalabflüsse der MFIs in Griechenland, Irland und Portugal in die übrigen Euro-Länder und in die übrige Welt sowie Nettokreditaufnahme beim Eurosystem

(Kumulierte Veränderungen; saisonbereinigt; in Mrd €)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Kapitalabflüsse bilden die Änderungen der nicht inländischen Verbindlichkeiten abzüglich der Änderungen der nicht inländischen Forderungen ab. Die Nettokreditaufnahme bezieht sich auf die Kreditaufnahme abzüglich der Inanspruchnahme der Einlagefazilität.

beschränken sollten, Liquiditätshilfen zur Verfügung zu stellen (siehe Kasten 3).

11 Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor, Monatsbericht Januar 2011.

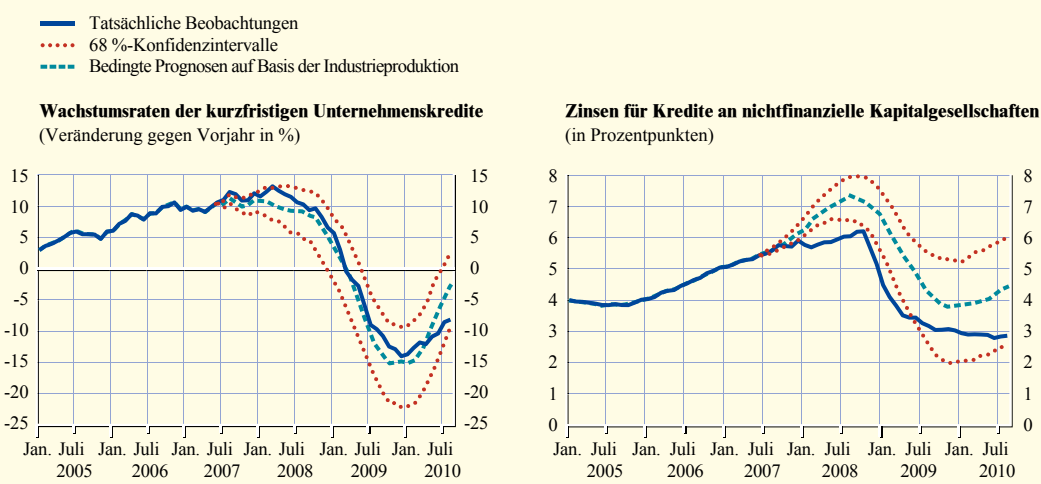
12 Die Ergebnisse der vierteljährlichen Umfrage der EZB zum Kreditgeschäft, welche die Bedeutung von angebots- und nachfrageseitigen Faktoren für die Kreditentwicklung analysiert, weisen ebenfalls darauf hin, dass Angebotsbeschränkungen für den geringen Anstieg der Kreditvolumina nicht entscheidend waren.

Kasten 2

DIE WIRKSAMKEIT VON SONDERMASSNAHMEN: EINE MODELLBASIERTE BEWERTUNG

In diesem Kasten werden zwei analytische Ansätze zur Bewertung der Wirksamkeit von Sondermaßnahmen beschrieben, wobei der Frage nachgegangen wird, wie die Entwicklung ohne einige der von der EZB seit Oktober 2008 eingeführten Sondermaßnahmen verlaufen wäre. Die modellbasierten Analysen ergeben, dass die auf den Geldmarkt gerichteten Maßnahmen entscheidend zur Stabilisierung des Finanzsystems und der Wirtschaft wie auch zur Sicherung der Preisstabilität beigetragen haben.

Abbildung A Tatsächliche Daten und modellbasierte bedingte Prognose



Quelle: Giannone et al.

Im ersten Ansatz wird untersucht, ob vor Ausbruch der Krise verzeichnete Regelmäßigkeiten in den Beziehungen zwischen ökonomischen Variablen auch während der Krise bestanden. Das von Giannone et al.¹ entwickelte Modell betrachtet die Beziehung zwischen 32 Variablen, darunter Messgrößen der Produktion, der Inflation und des Vertrauens sowie der Geldmenge und Anleiherenditen, im Zeitraum von 1991 bis 2007. Für den Zeitraum ab August 2007 erfolgt die Analyse mithilfe einer bedingten Prognose auf Basis des tatsächlichen Pfads der Industrieproduktion. Die restlichen Zeitreihen werden auf Grundlage der zuvor geschätzten vorkrisentypischen Regelmäßigkeiten ermittelt. Die geringfügigen Unterschiede zwischen den tatsächlichen Beobachtungen im Laufe der Krise und den simulierten Reihen zeigen, dass die vor der Krise verzeichneten Regelmäßigkeiten auch während der Krise Bestand hatten. Abbildung A veranschaulicht exemplarisch, dass das Wachstum der kurzfristigen Unternehmenskredite weitgehend so verlaufen ist, wie dies auf Basis des Vorkrisenzeitraums zu erwarten gewesen wäre, und dass die Kreditzinsen sogar unterhalb dieser Regelmäßigkeiten lagen. Beides ist möglicherweise auf das rasche und entschlossene Handeln der EZB zurückzuführen.

In Anbetracht der Tatsache, dass sich die Konjunktur weitgehend im Einklang mit früheren Regelmäßigkeiten entwickelt hat, lässt sich nun überprüfen, inwieweit dies auch ohne die Durchführung der Sondermaßnahmen der Fall gewesen wäre. Die Sondermaßnahmen der EZB hatten unter anderem zum Ziel, die Bedingungen am Geldmarkt durch eine Verringerung des Spreads zwischen dem EURIBOR und dem Hauptrefinanzierungssatz zu verbessern. Das von Lenza et al.² entworfene Modell analysiert die Folgen, die sich ergeben hätten, wenn dieser Spread nicht verkleinert worden wäre, sondern unvermindert fortbestanden hätte. Schreibt man den Unterschied zwischen den beobachteten Zeitreihen ökonomischer Variablen und den modellbasierten simulierten Pfaden, die auf Basis der geschätzten Regelmäßigkeiten des Vorkrisenzeitraums ermittelt wurden, den Sondermaßnahmen zu, so legt dies eine sehr hohe Wirksamkeit der Sondermaßnahmen nahe. Als eines der Modellergebnisse ist beispielsweise festzuhalten, dass das Wachstum

1 D. Giannone, M. Lenza, H. Pill und L. Reichlin, Non-standard monetary policy measures and monetary developments, Working Paper Series der EZB, Nr. 1290, Januar 2011.
 2 M. Lenza, H. Pill und L. Reichlin, Monetary policy in exceptional times, in: Economic Policy, Bd. 62, 2010, S. 295-339.

von M1 in den Jahren 2009 und 2010 sowie das Wachstum der Wohnungsbau- und Konsumentenkredite ohne die Sondermaßnahmen deutlich geringer ausgefallen wäre.

Im Mittelpunkt des zweiten Ansatzes steht die Einführung der Liquiditätszufuhr in Form von Mengentendern mit Vollzuteilung sowie die Verlängerung der Höchstlaufzeiten für Refinanzierungsgeschäfte von drei Monaten auf ein Jahr, wobei das dynamisch-stochastische allgemeine Gleichgewichtsmodell (DSGE-Modell) von Fahr et al.³ herangezogen wird. Es handelt sich dabei um ein mittelgroßes DSGE-Modell, das verschiedene Risikowahrnehmungen berücksichtigt und einen besonderen Schwerpunkt auf die Finanzintermediation legt, die mithilfe des Liquiditätsbedarfs der Banken und eines Finanzakzelerators zwischen Banken und Unternehmen modelliert wird. Um den Einfluss der verlängerten Laufzeiten zu beurteilen, wird die Reaktion des zehnjährigen risikolosen Zinssatzes auf Veränderungen des Dreimonatssatzes unter Vorkrisenbedingungen mit der entsprechenden während der Krise beobachteten Reaktion verglichen. Abweichungen in der Reaktion der verschiedenen Variablen werden dann auf die Verlängerung der Laufzeitenstruktur zurückgeführt; sie sind in Abbildung B als Unterschied zwischen der gepunkteten Linie, welche die kontrafaktische Simulation abbildet, und der durchgängigen Linie, welche die tatsächlichen Beobachtungen widerspiegelt, dargestellt. Ohne die Verlängerung der Laufzeiten wäre der Spread zwischen dem zehnjährigen und dem dreimonatigen Zinssatz größer gewesen (obere Grafik), und die Inflation im Eurogebiet (mittlere Grafik) sowie das Wirtschaftswachstum (untere Grafik) wären vor allem aufgrund der höheren Renditen zehnjähriger Anleihen niedriger ausgefallen.

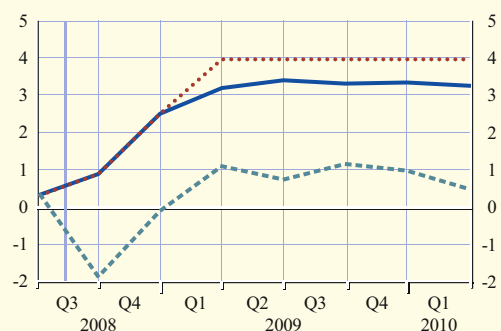
In einem zweiten Schritt wendet sich das DSGE-Modell der Frage zu, welche Entwicklung eingetreten wäre, wenn die Nachfrage nach der durch die Operationen des Eurosys-

Abbildung B Ergebnisse einer modellbasierten kontrafaktischen Simulation

- Tatsächliche Beobachtungen
- Kontrafaktische Simulation unter Zugrundelegung von Mengentendern mit Vollzuteilung bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften
- - - - - Kontrafaktische Simulation unter Zugrundelegung von Zinstendern bei allen Refinanzierungsgeschäften

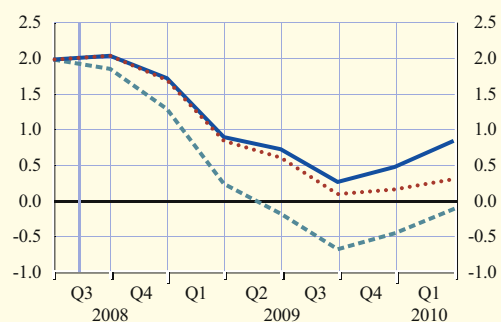
Spread zwischen der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen und dem Dreimonatssatz

(in Prozentpunkten p. a., mittelwertbereinigt)



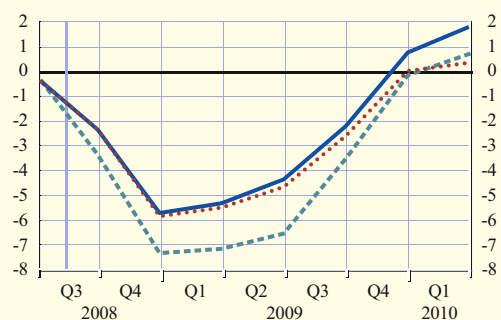
BIP-Deflator

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Wachstum des realen BIP

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Fahr et al.

³ Zu den technischen Einzelheiten siehe S. Fahr, R. Motto, M. Rostagno, F. Smets und O. Tristani, A monetary policy strategy in good and bad times: lessons from the recent past, Working Paper Series der EZB, Nr. 1336, Mai 2011.

tems zugeführten Liquidität nicht vollständig zu einem festen Zinssatz bedient worden wäre.⁴ Eine Schätzung des Modells zeigt, dass vor der Krise ein höherer Liquiditätsbedarf der Banken zu höheren Geldmarktsätzen führte. Unter Annahme derselben Regelmäßigkeiten in dem Fall, dass während der Finanzkrise keine Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt worden wären, ergibt sich die Schlussfolgerung, dass der beispiellose Anstieg der Liquiditätsnachfrage, der im Laufe der Finanzkrise zu verzeichnen war, den Spread zwischen zehnjährigen und dreimonatigen Renditen aufgrund der höheren Geldmarktsätze deutlich reduziert hätte (abgebildet durch den Abstand zwischen der gepunkteten und der gestrichelten Linie in Abbildung B).⁵ Durch den Aufwärtsdruck auf die Finanzierungskosten und den Liquiditätsmangel wäre im Bankensektor ein gravierender und abrupter Fremdkapitalabbau in Gang gesetzt worden. Im Vergleich zu den tatsächlichen Beobachtungen wäre es zu erheblichen Abwärtsrisiken für die Preisstabilität und einer tieferen Rezession gekommen.

4 Vor der Finanzkrise ergab sich die Liquiditätszuteilung aus dem Mindestreserve-Soll der Banken und den autonomen Faktoren.

5 Im Spread der kontrafaktischen Simulation ist eine mögliche Obergrenze für kurzfristige Zinsen, wie sie sich aus dem Spitzenrefinanzierungssatz ergibt, nicht berücksichtigt.

Kasten 3

WIRTSCHAFTSPOLITISCHE MASSNAHMEN IN BANKENKRISEN AM BEISPIEL DER SKANDINAVISCHEN LÄNDER UND JAPANS IN DEN 1990er-JAHREN

Die Banken Krisen, von denen die skandinavischen Länder (Norwegen, Schweden, Finnland) und Japan in den 1990er-Jahren betroffen waren, deuten darauf hin, dass sich Probleme im Bankensektor nur durch ein rechtzeitiges und entschlossenes Handeln der Aufsichtsbehörden sowie durch Maßnahmen lösen lassen, welche die Beseitigung der Ursachen dieser Probleme zum Ziel haben.

Anhand der Erfahrungen in den skandinavischen Ländern und Japan ist die Wirksamkeit verschiedener Krisenbewältigungsmaßnahmen exemplarisch sehr gut nachvollziehbar. Die Krisen in Skandinavien waren Solvenz Krisen, in deren Verlauf einige Finanzinstitute schwere Kreditverluste erlitten, die allgemeine Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte jedoch nicht beeinträchtigt wurde. Deutlich hiervon zu unterscheiden ist der Fall Japans; dort zeigten sich sowohl Merkmale einer Solvenz Krise (zwischen 1991 und 2002 wurden 180 Einlageninstitute zahlungsunfähig) als auch Elemente einer Liquiditäts Krise, die zeitweise zu erheblichen Spannungen auf wichtigen Finanzmärkten führten.

Die Krisen in den skandinavischen Ländern und in Japan weisen mit Blick auf den Zeitrahmen, der erforderlich war, um die Solvenzprobleme in den Griff zu bekommen, beträchtliche Unterschiede auf. In Skandinavien reagierten die Aufsichtsbehörden relativ schnell. Das systematische und glaubwürdige Vorgehen in Bezug auf die in Schwierigkeiten geratenen Banken bewirkte eine Stabilisierung des Finanzsystems, und der anschließende exportorientierte Aufschwung gab der positiven Entwicklung der Banken und ihrer Bilanzen weiteren Auftrieb. Diese Erfahrungen stehen im Gegensatz zu dem Geschehen in Japan, wo umfassende Maßnahmen zur Bewältigung des Problems, das die in Schieflage geratenen Banken darstellten, erst viele Jahre nach dem Platzen der Vermögenspreisblase und der dadurch ausgelösten Finanzkrise umgesetzt wurden. Zusätzlich zu den weiter bestehenden Solvenzproblemen wurde das reibungslose Funktionieren der japanischen Finanzmärkte durch immer wieder auftretende Liquiditätsprobleme bedroht.

Die Erfahrungen Japans mit marktweiten Liquiditätsproblemen zeigen, dass die japanische Zentralbank durch die Kombination konventioneller und unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen ein Versiegen

der Liquidität an wichtigen Finanzmärkten letztlich relativ erfolgreich verhindern konnte. Allerdings sind diese Maßnahmen von jenen zu unterscheiden, die auf eine Behebung der zugrunde liegenden Solvenzprobleme japanischer Banken ausgerichtet waren. Deren Bewältigung lag nicht in der Hand der Geldpolitik, sondern musste von anderen Institutionen unter Einsatz spezieller Maßnahmen geleistet werden.

Sowohl die in Skandinavien als auch die in Japan gesammelten Erfahrungen deuten darauf hin, dass im Umgang mit Problemen des Bankensektors schlussendlich Maßnahmen mit Zuschnitt auf einzelne von Solvenzproblemen betroffene Finanzinstitute, die eine Bedrohung für die Stabilität des gesamten Finanzsystems darstellten, erforderlich waren. Somit kam eine Kombination aus Garantieübernahmen und Kapitalzuführungen für die in Schieflage geratenen Banken zum Einsatz. Notleidende Aktiva wurden in spezielle Zweckgesellschaften (Bad Banks)¹ ausgelagert, schwächere Banken von größeren und stärkeren übernommen – in einigen Fällen unter Beteiligung der Regierung –, und sofern innerhalb des privaten Sektors keine Lösungen gefunden wurden, kam es auch zu Verstaatlichungen.

1 Norwegen war das einzige Land, in dem keine Bad Bank eingerichtet wurde, um dem Problem der notleidenden Kredite von Finanzinstituten zu begegnen.

2.3 MASSNAHMEN IN BEZUG AUF DIE WERTPAPIERMÄRKTE

Neben den Maßnahmen, die in erster Linie auf den Geldmarkt zugeschnitten waren, intervenierte das Eurosystem auch direkt an einigen Wertpapiermärkten.

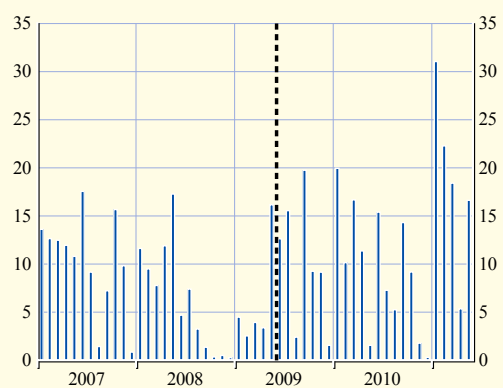
Das am 7. Mai 2009 angekündigte Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme – CBPP) zielte darauf ab, eine Lockerung der Kreditbedingungen anzuregen und die Liquiditätslage in diesem wichtigen Marktsegment zu verbessern, da die Emission gedeckter Schuldverschreibungen eine wichtige Refinanzierungsquelle der Banken im Eurogebiet darstellt. Im Zwölfmonatszeitraum vom 6. Juli 2009 bis zum 30. Juni 2010 tätigte das Eurosystem Direktkäufe von im Euroraum begebenen, auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen und schöpfte das vorab bekannt gegebene Volumen von nominal 60 Mrd € vollständig aus.

Die Bekanntgabe des Programms löste am Primärmarkt des Eurogebiets eine Reaktivierung der Emission von Jumbo-Pfandbriefen aus, wodurch die Emissionsvolumina auf ihren Stand vor Ausbruch der Krise zurückkehrten (siehe Abbildung 6). Am Sekundärmarkt schlugen sich die Auswirkungen des CBPP in der Spreadentwicklung gedeckter Schuldtitel in der Zeit um den Ankündigungstag

nieder (siehe Abbildung 7). An den meisten Märkten für gedeckte Schuldverschreibungen kam es infolge des Programms zu einer merklichen Verringerung der Zinsabstände. War die tagesdurchschnittliche Veränderung der Spreads in den Wochen vor dem Ereignis noch verschwindend gering gewesen, so sanken die Zinsabstände am Bekanntgabetag um bis zu 7 Basispunkte (im Fall deutscher Titel) und gingen in der Woche danach weiter um durchschnittlich 2 Basispunkte pro Tag zurück. Während die Ankündigung des Programms

Abbildung 6 Emission von Jumbo-Pfandbriefen im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €)



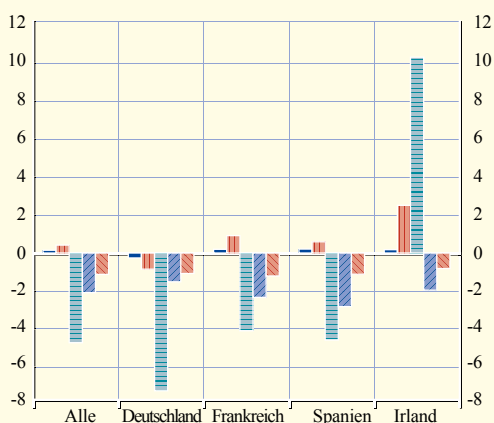
Quelle: Dealogic.

Anmerkung: Die gestrichelte Linie kennzeichnet das Ankündigungsdatum des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP).

Abbildung 7 Tagesdurchschnittliche Veränderung der Spreads von gedeckten Schuldverschreibungen gegenüber Swapsätzen vor und nach der Ankündigung des CBPP

(in Basispunkten)

- Ein Monat davor
- Eine Woche davor
- Tag der CBPP-Ankündigung
- Eine Woche danach
- Ein Monat danach

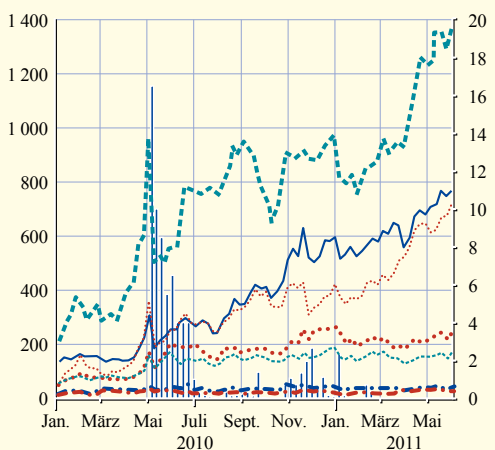


Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: In der Abbildung werden die tagesdurchschnittlichen Veränderungen der Spreads von gedeckten Schuldverschreibungen gegenüber dem fünfjährigen Euro-Swapsatz für die Zeitfenster vom 1. April bis 6. Mai 2009 („ein Monat davor“), vom 30. April bis 6. Mai 2009 („eine Woche davor“), vom 6. Mai bis 7. Mai 2009 („Tag der CBPP-Ankündigung“), vom 7. Mai bis 14. Mai 2009 („eine Woche danach“) und vom 7. Mai bis 5. Juni 2009 („ein Monat danach“) dargestellt. Die Renditen der gedeckten Schuldverschreibungen sind iBoxx-Länderindizes.

Abbildung 8 Renditeabstand zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber entsprechenden deutschen Anleihen und wöchentliche SMP-Abwicklung

(Wochenwerte; in Basispunkten; in Mrd €)

- Wöchentliche SMP-Abwicklung (rechte Skala)
- Spanien
- Griechenland
- Irland
- Portugal
- Italien
- Frankreich
- Niederlande



Quellen: Thomson Reuters und EZB.
Anmerkung: Die wöchentlichen SMP-Abwicklungen bis zum 12. Juli 2010 beziehen sich auf die wöchentlich netto abgewickelten Beträge wie in den wöchentlichen liquiditätsabschöpfenden Geschäften bekannt gegeben. Die Daten ab dem 19. Juli beziehen sich auf die wöchentlich abgewickelten Ankäufe ohne Transaktionen im Zusammenhang mit fälligen Wertpapieren und Abschreibungen.

erheblichen Einfluss auf die Preise hatte, zeigten die anschließenden tatsächlichen Käufe kaum Wirkung, da diese vermutlich als Realisierung der zuvor bekannt gegebenen Zusage gesehen wurden.¹³

Das Programm für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme – SMP) wurde am 10. Mai 2010 als Reaktion auf die Staatsschuldenkrise eingeführt.¹⁴ Mit dem Programm wird beabsichtigt, den Störungen an einigen Wertpapiermärkten zu begegnen und den geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu stärken.¹⁵ Im Rahmen des SMP können staatliche und private Schuldverschreibungen angekauft werden. Das Eurosystem schöpft die durch den Erwerb zur Verfügung gestellte Liquidität mittels wöchentlicher liquiditätsabsorbierender Geschäfte

wieder ab und stellt so sicher, dass der geldpolitische Kurs gewahrt bleibt.

Die Wirksamkeit des Programms für die Wertpapiermärkte lässt sich nur schwer beurteilen, da anhand eines oder weniger Indikatoren nicht ohne Weiteres erfasst werden kann, inwieweit

13 Siehe J. Beirne, L. Dalitz, J. Ejsing, M. Grothe, S. Manganeli, F. Monar, B. Sahel, M. Sušec, J. Tapking und T. Vong, The impact of the Eurosystem’s covered bond purchase programme on the primary and secondary markets, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 122, Januar 2011.

14 Gleichzeitig wurden einige primär auf den Geldmarkt zielende Sondermaßnahmen, die Anfang 2010 beendet worden waren, bei Ausbruch der Staatsschuldenkrise wieder eingeführt.

15 Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Vom EZB-Rat beschlossene zusätzliche Maßnahmen, Kasten 1, Monatsbericht Mai 2010. In Abschnitt 2.1 dieses Aufsatzes wird erläutert, auf welche Weise unzureichend funktionierende Staatsanleihemärkte den geldpolitischen Transmissionsprozess beeinträchtigen können.

die Normalisierung des Transmissionsprozesses von den Anleihemärkten ausgeht. Gleichwohl lässt sich hinsichtlich der direkten Auswirkungen, welche die Programmankündigung und die anfängliche Programmumsetzung auf die Anleiherenditen hatten, feststellen, dass die Spreads zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber den Renditen entsprechender deutscher Titel am 10. Mai auf breiter Front stark rückläufig waren (siehe Abbildung 8).

Dies deutet darauf hin, dass die Bekanntgabe und der erste Tag der Interventionen recht effektiv waren. Dabei muss jedoch berücksichtigt werden, dass am Wochenende des 8./9. Mai noch andere Beschlüsse mit potenziellem Einfluss auf die Finanzmärkte gefasst wurden, darunter weitere Zusagen einiger EU-Mitgliedstaaten, ihre Haushaltskonsolidierung zu beschleunigen, und der Beschluss der europäischen Regierungen, die europäische Finanzstabilitätsfazilität einzurichten. Außerdem kann die Wirksamkeit des Programms nicht allein auf Basis der beobachteten Anleiherenditen beurteilt werden. Beispielsweise könnte die bloße Tatsache, dass Interventionen an den Anleihemärkten möglich waren, dazu beigetragen haben, Ansteckungseffekte von den direkt von der Staatsschuldenkrise betroffenen Ländern auf andere Staaten zu begrenzen. Dies bedeutet, dass der geldpolitische Transmissionsprozess im Euroraum insgesamt ohne die Existenz des Programms noch stärker in Mitleidenschaft gezogen worden wäre. Seit Juli 2010 sind deutlich geringere Wertpapierankäufe im Rahmen des SMP zu verzeichnen, wenngleich die Renditeabstände nach wie vor eine erhöhte Volatilität aufweisen.

Unter dem Strich lässt sich festhalten, dass das Programm für die Wertpapiermärkte einen wichtigen Beitrag zu einer besseren geldpolitischen Transmission im Eurogebiet insgesamt geleistet hat. Von besonderer Bedeutung war diese Funktion in der Anfangsphase des Programms, als es auch die Eindämmung von Ansteckungseffekten unterstützte, sowie zu verschiedenen anderen Zeitpunkten in den vergangenen zwölf Monaten. Die EZB hat einen soliden Anker für die Stabilität und das Vertrauen gesetzt, der für die kon-

junkturale Erholung im Euro-Währungsgebiet entscheidend war.

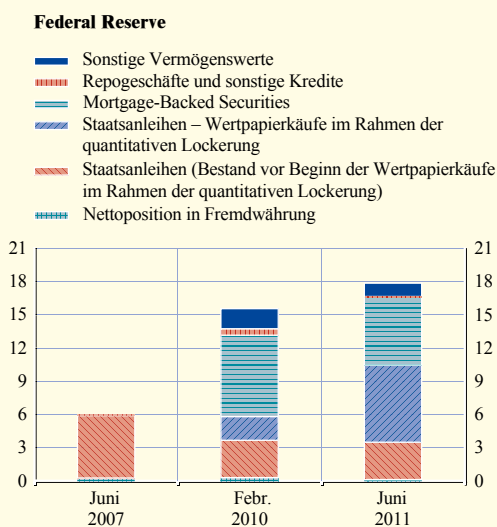
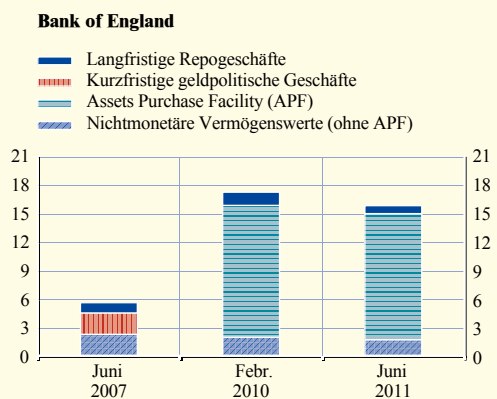
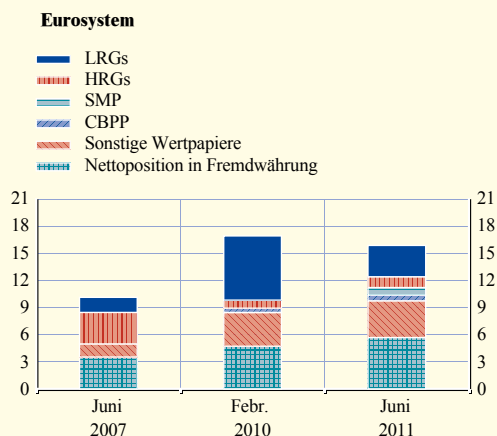
3 ÜBERLEGUNGEN ZUR RÜCKNAHME DER SONDERMASSNAHMEN

Bereits bei der Ausgestaltung der geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB wurde der später zu erfolgende Ausstieg daraus berücksichtigt. Somit bedurfte es Maßnahmen, die den Rahmen zukünftiger geldpolitischer Entscheidungen nur in begrenztem Umfang einschränkten. Die getroffenen Maßnahmen konzentrierten sich auf mit Banken getätigte Repogeschäfte von begrenzter Laufzeit und ohne automatische Verlängerung nach Ablauf. Auf diese Weise war die EZB weiterhin in überschaubarem Ausmaß den Risiken ausgesetzt, mit denen die zugrunde liegenden Wertpapiere behaftet waren, und die Verantwortung zur Versorgung der Gesamtwirtschaft mit Finanzmitteln verblieb beim Finanzsektor. Die Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe zielten also lediglich auf die Refinanzierungsbedingungen der Banken ab und unterschieden sich dadurch von dem Ansatz der quantitativen Lockerung, dessen sich andere wichtige Zentralbanken bedienen. Eine quantitative Lockerung erfolgt durch den Ankauf von Anleihen am Markt mit dem vorrangigen Ziel, durch eine Senkung der Laufzeitprämien einen Renditerückgang am Anleihemarkt herbeizuführen. Ein Vergleich der Bilanz des Eurosystems mit den Bilanzen der Bank of England und der Federal Reserve zeigt, dass sowohl im Vereinigten Königreich als auch in den USA in bedeutend größerem Umfang Interventionen am Anleihemarkt in Form von Direktkäufen stattfanden (siehe Abbildung 9). Teilweise ist dies der in diesen Ländern zu beobachtenden stärkeren Fokussierung auf eine marktbasierende Finanzierung des Privatsektors zuzuschreiben.

Die Sondermaßnahmen der EZB hingegen beruhen in erster Linie auf einer Ausweitung des bestehenden Handlungsrahmens, die durch Laufzeitverlängerungen, ein erweitertes Verzeichnis notenbankfähiger Sicherheiten und in relativ begrenztem Ausmaß durch Direktkäufe erreicht

Abbildung 9 Bilanzen des Eurosystems, der Bank of England und der Federal Reserve

(in % des BIP)



Quellen: Europäische Zentralbank, Bank of England, Federal Reserve.
Anmerkung: Zur Berechnung der Zahlen für Juni 2011 wurde das BIP des ersten Quartals 2011 herangezogen.

wird. Die EZB dürfte sich für ihre künftigen Entscheidungen einen flexiblen Rahmen bewahrt haben, denn die Mehrheit der implementierten Maßnahmen kann ohne Schwierigkeiten eingestellt werden, sobald auf Dauer normale Finanzierungsbedingungen wiederhergestellt sind. Als Beispiel seien die drei einjährigen LRGs genannt: Sie wurden nach Ablauf nicht verlängert, was insgesamt zu einer Verringerung und Normalisierung der Restlaufzeit der ausstehenden Refinanzierungsgeschäfte führte (siehe Abbildung 2).

Der unterschiedliche Charakter der von der EZB auf den Weg gebrachten Sondermaßnahmen hat auch Auswirkungen auf die Bilanz der Zentralbank. Der während der Krise verzeichnete relative Anstieg der Bilanzsumme fällt im Vergleich zu Zentralbanken, die vorwiegend durch Wertpapierankaufe intervenierten – wie etwa die Federal Reserve und die Bank of England –, geringer aus.

Was die zukünftige Entwicklung betrifft, so werden die Sondermaßnahmen der EZB im Einklang mit der fortschreitenden Normalisierung der für die Übertragung geldpolitischer Impulse wichtigen Finanzintermediation weiter zurückgenommen. Durch das schrittweise Auslaufen der Maßnahmen soll eine weiterhin effektive Transmission des geldpolitischen Kurses gewährleistet werden. Dabei können Entscheidungen über eine Beendigung von Sondermaßnahmen unabhängig von Änderungen der EZB-Leitzinsen getroffen werden, weil diese Maßnahmen einander ergänzen. Dies zeigte sich im April und Juli 2011, als die Leitzinsen der EZB um je 25 Basispunkte erhöhet und die bestehenden Sondermaßnahmen beibehalten wurden.

Bei der Bestimmung von Umfang und Tempo der Rücknahme von Sondermaßnahmen ist der Tatsache Rechnung zu tragen, dass mit zunehmender Dauer der Maßnahmen – besonders bei sehr niedrigen Zinsen – auch das Risiko steigt, dass es zu Verzerrungen kommt und Anreize für das Eingehen ubermaiger Risiken geschaffen werden, was letztendlich nicht nur zum Entstehen finanzieller Ungleichgewichte führte, sondern auch die Preisstabilität auf mittlere Sicht gefahr-

det. Einzelnen Banken über einen längeren Zeitraum hinweg hohe Liquidität zu sehr niedrigen Zinssätzen bereitzustellen birgt auch das Risiko, dass notwendige Bilanzanpassungen aufgeschoben werden und das Wirtschaftswachstum mittelfristig gebremst wird.

Die Liquiditätshilfen der EZB für den Bankensektor können insbesondere nicht jene Maßnahmen ersetzen, die von den nationalen Regierungen, Aufsichtsbehörden und dem Finanzsektor selbst zu ergreifen sind, um die Zahlungsfähigkeit einzelner Banken und die Tragfähigkeit der Geschäftsmodelle des Bankensektors auch bei höheren Zinsen zu gewährleisten. Die Stärkung der Bilanzen in allen Sektoren – private Haushalte, nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften sowie öffentliche Haushalte – sind zur Sicherung eines gesunden und nachhaltigen Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet von zentraler Bedeutung. Die EZB wirkt durch ihren geldpolitischen Kurs auf die allgemeinen Finanzierungsbedingungen der Wirtschaft ein. Weder kann noch sollte sie Aufgaben übernehmen, die im Bereich der aufsichtsrechtlichen oder fiskalpolitischen Instanzen liegen.

4 ERKENNTNISSE UND SCHLUSSFOLGERUNGEN

Aus den Erfahrungen, die die EZB mit ihren geldpolitischen Sondermaßnahmen gesammelt hat, lassen sich drei wichtige Lehren ziehen.

Erstens hat die Ausrichtung der Sondermaßnahmen auf den Geldmarkt und auf die Refinanzierungsfähigkeit der Banken dazu beigetragen, den geldpolitischen Transmissionsmechanismus im Euro-Währungsgebiet aufrechtzuerhalten. Dies gilt besonders für die umfassende Bedienung der Nachfrage von Geschäftsbanken nach Zentralbankgeld zu festen Zinssätzen gegen die Bereitstellung von Sicherheiten. Somit konnte die Liquiditätsversorgung unter Berücksichtigung des sehr heterogenen Mittelbedarfs der Banken flexibel gestaltet und die im Bankensektor bestehende Finanzierungsunsicherheit bezüglich der Liquiditätsmenge, Zinssätze und Laufzeiten deutlich verringert werden. Zudem weisen die

verfügbaren Daten darauf hin, dass die in ihrem Umfang vergleichsweise geringen, aber gezielt auf gestörte Segmente des Wertpapiermarkts ausgerichteten Maßnahmen erfolgreich waren. Während das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen durch die Förderung der Emissionstätigkeit am Primärmarkt und die Verringerung der Spreads am Sekundärmarkt für bessere Refinanzierungsmöglichkeiten des Bankensektors sorgte, trug das Programm für die Wertpapiermärkte zur Eindämmung der Ansteckungseffekte bei, die den Transmissionsmechanismus im Euro-Währungsgebiet erheblich beeinträchtigt hätten.

Zweitens hat der breit angelegte geldpolitische Handlungsrahmen, der mit der Einführung des Euro im Jahr 1999 in Kraft trat, der EZB jene Flexibilität geboten, die sie zur Verwirklichung ihres Ziels, mittelfristig Preisstabilität zu sichern, benötigt. Die meisten von der EZB eingeleiteten Sondermaßnahmen erforderten lediglich Änderungen an den Parametern des bestehenden Handlungsrahmens. Somit wurden das Vertrauen gestärkt und die Unsicherheit reduziert, was wiederum der Gewährleistung von Preisstabilität zuträglich war.

Drittens wurde der von der EZB verfolgte geldpolitische Kurs zu keinem Zeitpunkt durch die Sondermaßnahmen beeinträchtigt. Weder tätigte die EZB im Rahmen entsprechender Programme umfangreiche direkte Wertpapierkäufe, noch traf sie Aussagen über die künftige Entwicklung der Leitzinsen. Auf diese Art konnte sie weiterhin mit hoher Flexibilität agieren und ihre Geldpolitik zur Wahrung der Preisstabilität an unerwartete wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen anpassen.

Die im April und Juli 2011 getroffenen Entscheidungen, die Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte anzuheben und gleichzeitig an den laufenden Sondermaßnahmen festzuhalten, spiegeln die Flexibilität bei der Anpassung konventioneller und unkonventioneller Maßnahmen wider. Der künftige geldpolitische Kurs wird im Einklang mit den mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität geändert, während alle weiteren

Entscheidungen zum Zeitpunkt und Tempo der Rücknahme von Sondermaßnahmen nach Maßgabe der Fortschritte getroffen werden, die hinsichtlich einer selbsttragenden Normalisierung des Transmissionsmechanismus erzielt werden. Allerdings ist es unerlässlich, dass alle Sektoren – private Haushalte, nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften sowie öffentliche Haushalte – die weitere Sanierung und Stärkung ihrer Bilanzen rasch voranbringen, da dies eine Voraussetzung für gesundes und nachhaltiges Wirtschaftswachstum im Euroraum ist.

DER EUROPÄISCHE STABILITÄTSMCHANISMUS

Im Zuge der weltweiten Finanzkrise sind erhebliche Schwachpunkte in der Gestaltung und Umsetzung des bestehenden Rahmens für die wirtschaftspolitische Steuerung der EU, und insbesondere des Euro-Währungsgebiets, zutage getreten. Die im Stabilitäts- und Wachstumspakt niedergelegten Fiskalregeln wurden im Zeitverlauf aufgeweicht und die zur Durchsetzung der wirtschaftspolitischen Koordinierung eingeleiteten Verfahren und Maßnahmen nicht umgesetzt. Am 24./25. März 2011 verabschiedete der Europäische Rat ein umfassendes Maßnahmenpaket, um auf die anhaltende Krise zu reagieren und sich gegen künftige Krisen zu wappnen. Dieses Paket sieht im Wesentlichen vor, den präventiven und korrektiven Mechanismus zur Beseitigung von binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten, insbesondere von Haushaltsungleichgewichten und Problemen einzelner Mitgliedstaaten bezüglich ihrer Wettbewerbsfähigkeit, bereits geraume Zeit, bevor diese eine systemische Bedrohung darstellen könnten, zu stärken. Darüber hinaus umfasst das Maßnahmenbündel die Einrichtung eines permanenten Krisenbewältigungsmechanismus als Ultima Ratio, d. h. als letztmögliche Absicherung gegen Ungleichgewichte in einzelnen Ländern. Der neue Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) soll am 1. Juli 2013 im Anschluss an eine Änderung des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (nachfolgend als „Vertrag“ bezeichnet) und die Unterzeichnung eines ESM-Vertrags durch die Länder des Euroraums in Kraft treten. Der vorliegende Aufsatz skizziert die Hintergründe der Einrichtung des ESM und beleuchtet dessen wichtigste Merkmale.¹

Aus Sicht der EZB ist es von entscheidender Bedeutung, dass das Bestehen, die Ausgestaltung und die Tätigkeit des ESM keine Fehlanreize erzeugen, sondern die Anreize für eine solide Finanz- und Wirtschaftspolitik in allen Euro-Ländern erhöhen. Aus diesem Grund ist es unabdingbar, dass etwaige Finanzhilfen an sehr strenge wirtschaftspolitische Auflagen geknüpft und auf Basis nichtkonzessionärer Bedingungen gewährt werden. Finanzhilfen dürfen keine Transferzahlungen darstellen, sondern nur als Liquiditätsbrücke dienen, die es in Zahlungsschwierigkeiten geratenen Ländern des Eurogebiets erlaubt, Zeit zu gewinnen, um die notwendigen Maßnahmen zur Wiederherstellung der Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Finanzen und ihrer Wettbewerbsfähigkeit auf mittlere Sicht zu ergreifen. Der ESM würde aktiviert, wenn dies unabdingbar ist, um die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt zu wahren. Es ist daher von größter Wichtigkeit, dass das Maßnahmenpaket zur Krisenprävention und wirtschaftspolitischen Überwachung gut ausgestaltet ist und vollständig umgesetzt wird, damit der ESM erst gar nicht in Anspruch genommen werden muss.

I WARUM IST EIN PERMANENTER KRISENBEWÄLTIGUNGSMECHANISMUS HILFREICH?

Der institutionelle Rahmen der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) ist einzigartig.² Die WWU ist eine Währungsunion ohne eine vollständige politische Union. Ihre wichtigsten Kennzeichen sind eine einheitliche Geldpolitik, die auf supranationaler Ebene (dem Euro-Währungsgebiet) angesiedelt ist, ein gemeinsamer Markt und eine größtenteils dezentrale Finanzpolitik, die im Zuständigkeitsbereich der einzelnen EU-Mitgliedstaaten verbleibt, aber regelgebundenen Koordinierungsverfahren wie beispielsweise dem Stabilitäts- und Wachstumspakt unterliegt.

Voraussetzung für ein reibungsloses Funktionieren der WWU ist, dass die nationalen Regierungen die Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Finanzen, die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Volkswirtschaften und die Stabilität ihrer Finanzsysteme sicherstellen. Werden eine oder mehrere dieser Bedingungen über einen längeren Zeitraum hinweg nicht erfüllt, so hat dies eine Verringerung des Gesamtnutzens der WWU und das Risiko negativer län-

1 Bei Redaktionsschluss dieses Beitrags befand sich der Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM-Vertrag) noch im Prozess der Finalisierung.

2 Eine eingehendere Erörterung der institutionellen Regelungen findet sich in: EZB, Gemeinsame Geldpolitik und nationale Finanzpolitik vor dem Erfordernis eines reibungslosen Funktionierens der WWU, Monatsbericht Juli 2008, sowie EZB, Der Zusammenhang zwischen Geld und Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2003.

derübergreifender Ansteckungseffekte zur Folge. Der Vertrag enthält zwei zentrale Bestimmungen, die darauf abzielen, eine übermäßige Schuldenakkumulation auf nationaler Ebene zu verhindern und die Unabhängigkeit der EZB zu schützen: die Nicht-Haftungsklausel („No-bail-out“) in Artikel 125 und das Verbot der monetären Staatsfinanzierung gemäß Artikel 123. Diese Bestimmungen schließen den Transfer und die Monetisierung staatlicher Schulden im Falle einer Schuldenkrise eines Mitgliedstaates aus. Sie werden auch nach der Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung der EU wichtige Eckpfeiler bleiben.

Indessen sind im Zuge der Finanzkrise erhebliche Schwachstellen und Lücken im bestehenden Steuerungsrahmen zutage getreten. Die im Stabilitäts- und Wachstumspakt niedergelegten Fiskalregeln wurden im Zeitverlauf aufgeweicht und die zur Durchsetzung der wirtschaftspolitischen Koordination eingeleiteten Verfahren und Maßnahmen nicht umgesetzt. Wenn diese Schwachstellen und Lücken nicht behoben werden, könnte die Finanzstabilität des gesamten Euro-Währungsgebiets in Gefahr geraten. Die WWU zeichnet sich durch ein hohes Maß an wirtschaftlicher und finanzieller Integration ihrer Mitgliedstaaten aus, von der in normalen Zeiten alle Länder profitieren. In Krisenzeiten führen die engen finanziellen Verflechtungen allerdings dazu, dass nicht tragfähige Entwicklungen in einem Mitgliedstaat leicht auf andere Länder, die vom Markt als anfällig eingestuft werden, übergreifen können.

Eine verstärkte haushaltspolitische, makroökonomische und makroprudenzielle Überwachung ist entscheidend, um sich gegen destabilisierende länderübergreifende Ansteckungseffekte abzusichern, die aus einem Verlust an Vertrauen in die Tragfähigkeit nationaler Politiken resultieren könnten. Das Versagen der wirtschaftspolitischen Steuerung der EU bei der Vermeidung und Korrektur nicht tragfähiger nationaler Politikmaßnahmen, die zum Aufbau erheblicher Ungleichgewichte in den Euro-Ländern beigetragen haben, hat die Mängel im Steuerungsrahmen insgesamt nur allzu deutlich gemacht. Hierzu zählen insbesondere die schwache Umsetzung politischer Empfehlungen, die Unangemessenheit der

ergriffenen Durchsetzungsmaßnahmen zur Verhinderung oder Behebung von Verstößen und die auf einzelstaatlicher Ebene unzureichende Anerkennung der Notwendigkeit, in einer Währungsunion Konsistenz zwischen den nationalen Politiken, insbesondere mit Blick auf die Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit, zu gewährleisten.³

Auf seiner Tagung am 24./25. März 2011 vereinbarte der Europäische Rat eine Reihe wichtiger Maßnahmen zur Stärkung des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens der EU. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wird reformiert, um die Überwachung der Haushaltspolitik zu verbessern und die frühzeitige Anwendung von Durchsetzungsmaßnahmen zu fördern. Ein neuer Rahmen für die Überwachung der Wirtschaftspolitik, der auch einen Durchsetzungsmechanismus enthält, wird eingerichtet, um binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten zu einem frühen Zeitpunkt zu begegnen. Neben diesen EU-weiten Vorschlägen auf Gesetzgebungsebene wurde von den Euro-Ländern zudem ein gesonderter „Euro-Plus-Pakt“ ausgearbeitet, der auch nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten offensteht, um die Wettbewerbsfähigkeit und die Beschäftigung zu fördern sowie die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und die Finanzstabilität zu stärken. Mit diesen Maßnahmen wird die Aufsichtsarchitektur für das Finanzsystem weiter gefestigt, die zu Jahresbeginn 2011 mit der Gründung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (des neuen, für die makroprudenzielle Überwachung zuständigen EU-Gremiums) und den drei neuen europäischen Aufsichtsbehörden (der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde, der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde sowie der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung) in Kraft trat. Diese Maßnahmen sollten nach ihrer vollständigen Umsetzung die wirtschaftliche Säule der WWU stärken.

3 Siehe EZB, Wesentliche Elemente der Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht März 2011.

Die strikte Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, eine genaue Beobachtung gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte und eine wirksame wirtschaftspolitische Koordinierung sollten vor ähnlichen Vertrauenskrisen, wie sie in der jüngsten Vergangenheit zu verzeichnen waren, schützen. Bei unvorhergesehenen externen Schocks kann das Krisenrisiko jedoch trotz verstärkter haushaltspolitischer und makroökonomischer Überwachung niemals vollkommen beseitigt werden. Aus diesem Grund und zur Gewährleistung der Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt wurde beschlossen, zusätzlich einen Mechanismus einzurichten, mit dem Ländern des Eurogebiets vorübergehend Finanzhilfe gewährt werden kann, um eine Brückenfinanzierung für den Zeitraum bereitzustellen, der für die Umsetzung eines tief greifenden Anpassungsprogramms zur Korrektur von Ungleichgewichten und zur Wiedererlangung des Zugangs zu den Märkten benötigt wird. Die Bereitstellung jeglicher Finanzmittel im Rahmen des ESM muss an sehr strenge politische Auflagen geknüpft sein.

Ein solcher Rahmen für die Krisenbewältigung soll dazu dienen, in Zahlungsschwierigkeiten geratenen Euro-Ländern die notwendige Zeit zu geben, um Maßnahmen zur Wiederherstellung der Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Finanzen, ihrer Wettbewerbsfähigkeit und der Finanzstabilität auf mittlere Sicht einzuleiten. Finanzhilfe wird nur dann gewährt, wenn das betroffene Land ein Anpassungsprogramm umsetzt, das geeignet ist, die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen wiederherzustellen. Ein solches Anpassungsprogramm umfasst im Allgemeinen Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung sowie Struktur-reformen zur Beseitigung von Rigiditäten am Arbeits- und Gütermarkt, mit deren Hilfe das Wachstumspotenzial der Volkswirtschaft gesteigert wird. Wenngleich solche Maßnahmen auch kurzfristige Effekte haben, entfaltet sich ihre volle Wirkung häufig erst auf mittlere Sicht. In diesem Zusammenhang dient die Finanzhilfe als eine Liquiditätsbrücke, bis das betroffene Land wieder Zugang zu den Finanzmärkten erhält. Dabei müssen die Hilfsleistungen auf Basis nichtkonzessionärer (d. h. hinreichend unattraktiver) Bedingungen gewährt werden, um den

Anreiz zu verstärken, dass das Land sich so bald wie möglich wieder über die Märkte refinanziert. Darüber hinaus müssen jegliche Finanzhilfen in Tranchen, die von der im Anpassungsprogramm festgelegten Zielerfüllung des Landes abhängig sind, ausgezahlt werden, damit der Anreiz für das Land bestehen bleibt, das Programm einzuhalten.

Diese Gestaltungsmerkmale des europäischen Krisenbewältigungsmechanismus ähneln bewusst den wichtigsten Gestaltungsmerkmalen der IWF-gestützten Anpassungsprogramme. Die Finanzierungsbeschränkungen im Bereich der Zahlungsbilanz sind natürlich bei den Euro-Ländern anders geartet; in dieser Hinsicht gleichen sie eher Regionen innerhalb eines größeren Staates als Ländern mit eigener Währung. Dies ist ein Grund, weshalb die EU für Länder des Euro-raums keine Fazilität für eine Zahlungsbilanzhilfe eingerichtet hat, wohingegen eine solche Fazilität für Mitgliedstaaten außerhalb des Eurogebiets tatsächlich besteht.⁴

Der Schaffung eines Rahmens für die Krisenbewältigung im Euro-Währungsgebiet lagen im Wesentlichen drei Überlegungen zugrunde:

Erstens können auch bei einem verstärkten Steuerungsrahmen für das Eurogebiet externe Schocks und Vertrauenskrisen mit potenziellen Auswirkungen auf den Zugang der Euro-Länder zur Marktfinanzierung nicht ausgeschlossen werden. So könnte beispielsweise ein exogener Schock bislang ungekannten Ausmaßes ein Land des Euroraums auf asymmetrische Weise treffen und tief greifende Folgen für die binnenwirtschaftlichen Perspektiven des Landes haben. Da in einer Währungsunion die Tendenz zu länderübergreifenden Ansteckungseffekten größer ist und es keine zentrale, für die Finanzpolitik verantwortliche Stelle gibt, könnte

4 Die Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands (MFB-Fazilität) ist ein vertragsbasiertes Instrument (Artikel 143 des Vertrags), mit dem der EU-Rat die Europäische Kommission ermächtigen kann, Mittel an den Kapitalmärkten aufzunehmen und diese unter strengen Vorgaben an in Zahlungsschwierigkeiten geratene Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets auszureichen. Zu den aktuell Begünstigten gehören Lettland und Rumänien.

ein solcher Schock das Eurogebiet insgesamt (in Ermangelung einer finanziellen „Firewall“) potenziell destabilisieren. Es bestünde unter Umständen eine erhebliche Gefahr negativer (und sich gegenseitig intensivierender) Rückkopplungsschleifen zwischen den Staats- und Finanzsektoren, die den Schock sowohl verstärken als auch weiterverbreiten könnten.

Zweitens besteht auch weiterhin die Möglichkeit eines Marktversagens im Finanzsektor, das mit einer sich selbst erfüllenden Trenddynamik bei der Bewertung von Länderrisiken einhergeht. Ein Versagen des Marktes ist in einer Währungsunion aufgrund der Gefahr von Ansteckungseffekten mit hohen Kosten verbunden. Die Erfahrungen der vergangenen Jahre an den Staatsanleihemärkten des Eurogebiets sind in dieser Hinsicht sehr aufschlussreich. Vor den im Herbst 2008 einsetzenden Spannungen an den Finanzmärkten lagen die Renditen von Staatsanleihen des Euroraums trotz deutlich unterschiedlicher Haushaltslage und struktureller Position der einzelnen Länder sehr nahe beieinander. Diese Unterbewertung des Länderrisikos und letztlich ein Versagen der Marktdisziplin in einer Phase der Ruhe führten rasch zu einer abrupten und ungeordneten Neubewertung der Risiken, bei der abermals der unterschiedlichen strukturellen und finanzpolitischen Lage häufig nicht angemessen Rechnung getragen wurde. Die eher abrupte und polarisierte Ausübung von Marktdisziplin hatte darüber hinaus zur Folge, dass eine länger anhaltende Liquiditätskrise, sofern keine Gegenmaßnahmen ergriffen wurden, in diesem Umfeld das Potenzial in sich barg, sich zu einer systemischen Bedrohung zu entwickeln. Ein Rahmen für die Krisenbewältigung würde derartigen Situationen begegnen und somit der Tatsache entgegenwirken, dass Märkte unvollkommene Instrumente zur Disziplinierung der Fiskalpolitik sind.

Drittens haben die jüngsten Erfahrungen auch die Notwendigkeit einer glaubwürdigen und vorher-sagbaren Reaktion auf die Krise verdeutlicht. Ein glaubwürdiger Krisenbewältigungsmechanismus sollte zur Bildung der Markterwartungen beitragen, indem er klare „Spielregeln“ vorgibt und somit die Anreize sowohl für private Gläubiger

als auch für öffentliche Schuldner setzt. Diese Anreize hängen entscheidend von der Gestaltung des Krisenmechanismus ab, insbesondere davon, inwieweit dadurch der Anreiz für die Regierungen, an einer soliden nationalen Haushalts- und Wirtschaftspolitik festzuhalten, sowie der Anreiz für die Investoren, bei der Kreditgewährung an Staaten das Risiko korrekt zu bewerten, verstärkt wird. Wenn der Mechanismus angemessen ausgestaltet ist, dürfte er die oben beschriebenen nicht-linearen Effekte, durch die sich Spannungen am Markt bei plötzlichen Veränderungen der Marktstimmung potenziell zu schweren Krisen aus-wachsen können, weiter begrenzen.

Vor diesem Hintergrund haben die Regierungen des Euro-Währungsgebiets beschlossen, einen permanenten Krisenbewältigungsmechanismus, den ESM, als Ultima Ratio, d. h. als letztmögliche Absicherung gegen Ungleichgewichte in einzelnen Ländern einzurichten.

Ein wirksamer offizieller Ordnungsrahmen zur Gewährung von Finanzhilfen muss so gestaltet sein, dass er Moral Hazard minimiert und die Anreize verstärkt, haushalts- und wirtschaftspolitische Anpassungsmaßnahmen zu ergreifen und so bald wie möglich wieder eine Finanzierung über den Markt anzustreben. Dies kann durch strenge Auflagen und faire, aber nichtkonzessionäre Kreditkonditionen erreicht werden. Im folgenden Abschnitt werden die wichtigsten Merkmale des ESM dargelegt und den derzeit bestehenden vorläufigen Regelungen für die Krisenbewältigung gegenübergestellt.

2 MERKMALE DES EUROPÄISCHEN STABILITÄTSMECHANISMUS

GRUNDLAGE FÜR DEN MECHANISMUS

Auf seiner Tagung am 28./29. Oktober 2010 beschloss der Europäische Rat die Einrichtung eines permanenten Krisenbewältigungsmechanismus zur Sicherung der Finanzstabilität im Euro-Währungsgebiet insgesamt, der Zwischenlösungen wie etwa die Kreditfazilität für Griechenland, den europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und die europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) ab dem

Finanzhilfefazilitäten für Länder des Euro-Währungsgebiets

	Zwischenstaatliche Kredite des Euro-Währungsgebiets an Griechenland	Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus	Europäische Finanzstabilitätsfazilität	Europäischer Stabilitätsmechanismus
Rechtsform/ Institutionelle Form	Zwischenstaatliche Vereinbarung	EU-Mechanismus	Aktiengesellschaft im Eigentum der Länder des Euroraums	Zwischenstaatliche Organisation
Kapitalstruktur	Keine, von der Europäischen Kommission gebündelte bilaterale Kredite	Von EU-Haushalt (d. h. allen EU-Mitgliedstaaten) garantiert	Bürgschaften und Übersicherungen durch Länder des Euroraums	80 Mrd € eingezahltes Kapital und 620 Mrd € abrufbares Kapital (Zahlung der anfänglichen Anteile durch die Euro-Länder in fünf jährlichen Tranchen von je 20 % des Gesamtbetrags)
Darlehenskapazität				
Obergrenze EU/ Euro-Währungsgebiet	80 Mrd €	60 Mrd €	440 Mrd € ¹⁾	500 Mrd €
Zusagen	80 Mrd €	22,5 Mrd € für Irland 26 Mrd € für Portugal	17,7 Mrd € für Irland (plus 4,8 Mrd € an bilateralen Krediten) 26 Mrd € für Portugal	- -
Instrumente	Kredite	Kredite, Kreditlinien	Kredite, Anleihekäufe am Primärmarkt ¹⁾	Kredite, Anleihekäufe am Primärmarkt
Laufzeit	Rückzahlung der Kredite siebeneinhalb Jahre nach Zeitpunkt der Auszahlung in 22 gleich hohen vierteljährlichen Raten	Bis Ende Juni 2013	Bis Ende Juni 2013. Bleibt anschließend bestehen, bis alle ausstehenden Verbindlichkeiten zurückgezahlt sind.	Permanenter Mechanismus ab Anfang Juli 2013
Mitwirkung der EZB	Eingebunden in Programmgestaltung und -überwachung sowie als Zahlungsagent	Eingebunden in Programmgestaltung und -überwachung sowie als Zahlungsagent	Eingebunden in Programmgestaltung und -überwachung sowie als Zahlungsagent	Eingebunden in Durchführung der Schuldentragfähigkeitsanalyse, Programmgestaltung und -überwachung sowie als Zahlungsagent
Wichtigste Beschlussorgane	Eurogruppe	ECOFIN-Rat, mit qualifizierter Mehrheitsabstimmung auf Vorschlag der Europäischen Kommission	Eurogruppe/EFSF-Direktorium	Eurogruppe/ESM-Verwaltungsrat und ESM-Direktorium
Rechtsgrundlage				
Finanzierung	Zwischenstaatlicher Beschluss und Artikel 136 des Vertrags	Artikel 122 des Vertrags (ein Mitgliedstaat, der mit „außergewöhnlichen Ereignissen, die sich seiner Kontrolle entziehen“, konfrontiert ist)	Zwischenstaatlicher Beschluss	Zwischenstaatlicher Vertrag auf Basis des geänderten Artikels 136 des Vertrags
Konditionalität	Artikel 126 und Artikel 136 des Vertrags	Beschluss des EU-Rates auf Basis der EFSM-Verordnung	EFSF-Rahmenvertrag mit Querverweis auf Memorandum of Understanding und auf Beschluss des EU-Rates	Beschluss des EU-Rates auf Basis einer Verordnung gemäß Artikel 136 des Vertrags (erscheint in Kürze)

1) Nach Verabschiedung des geänderten EFSF-Rahmenvertrags.

1. Juli 2013 ersetzen soll. Die EFSF wird über Juni 2013 hinaus bestehen bleiben, bis alle ausstehenden Forderungen zurückgezahlt wurden. Tranchen bestehender Kreditfazilitäten, die zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des ESM im Juli

2013 noch nicht ausgezahlt und vorfinanziert wurden, werden gegebenenfalls im Rahmen der neuen Fazilität ausgezahlt. Um die potenzielle Haftung der Euro-Länder während dieser Übergangsphase zu begrenzen, darf die gesamte kon-

solidierte Kreditvergabe der EFSF und des ESM einen Wert von 500 Mrd € nicht übersteigen.

Der politische Konsens hinsichtlich des ESM wurde auf der Tagung des Europäischen Rates vom 16./17. Dezember 2010 erzielt, als beschlossen wurde, im Wege des vereinfachten Änderungsverfahrens einen neuen Absatz in Artikel 136 des Vertrags einzufügen. Nach entsprechenden Stellungnahmen der Europäischen Kommission, der EZB und des Europäischen Parlaments verabschiedete der Europäische Rat folgenden Wortlaut: „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 erforderlichen Finanzhilfen im Rahmen des Mechanismus wird strengen Auflagen unterliegen.“⁵

Der Wortlaut dieses neuen Absatzes trägt einigen wichtigen Voraussetzungen für die Einrichtung eines permanenten Stabilitätsmechanismus Rechnung.⁶ Vor allem die Bedingung, dass der ESM nur aktiviert werden kann, „wenn dies unabdingbar ist, um die Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt zu wahren“, und die strikte Konditionalität, der die Finanzhilfen unterliegen, sind notwendig, um die mit einem Krisenbewältigungsmechanismus verbundenen Fehlanreize zu begrenzen und sicherzustellen, dass der ESM die Anreize für eine solide Haushalts- und Wirtschaftspolitik in den Euro-Ländern nicht verringert. Die vorgeschlagene Änderung von Artikel 136 des Vertrags soll am 1. Januar 2013 in Kraft treten,⁷ sodass der ESM im Juli 2013 seine Arbeit aufnehmen kann.

DIE LEITUNGSSTRUKTUR DES EUROPÄISCHEN STABILITÄTSMECHANISMUS

Der ESM ist eine zwischenstaatliche Institution, die im Sinne des Völkerrechts durch einen von den Euro-Ländern unterzeichneten Vertrag gegründet wird. Bei der EFSF handelt es sich hingegen um eine nach luxemburgischem Recht eingetragene Aktiengesellschaft.

Die wichtigsten Entscheidungen in Bezug auf den ESM werden vom ESM-Verwaltungsrat

getroffen. Dieser besteht aus den Finanzministern der Länder des Euroraums, d. h. den Mitgliedern der Eurogruppe. Der EU-Kommissar für Wirtschaft und Währung und der Präsident der EZB gehören dem Verwaltungsrat als Beobachter an. Beschlüsse, die unter anderem vier wichtige Bereiche betreffen (die Gewährung von Finanzhilfen, die Bedingungen für diese Hilfen, die Darlehenskapazität des ESM und Änderungen am Instrumentarium), werden in gegenseitigem Einvernehmen gefasst. „In gegenseitigem Einvernehmen“ bedeutet, dass eine Entscheidung von den an der Abstimmung beteiligten Ländern einstimmig getroffen wird; das heißt, dass Stimmenthaltungen dem Zustandekommen des Beschlusses nicht entgegenstehen. Dies wird zur Effizienz der Entscheidungsfindung im ESM beitragen. Bei allen anderen Entscheidungen des Verwaltungsrats erfolgt die Beschlussfassung mit qualifizierter Mehrheit, die definiert ist als eine Mehrheit von 80 % der gewichteten Stimmen. Die Stimmengewichtung erfolgt entsprechend dem Anteil der Länder am Kapital des ESM.

Ein zweites Beschlussorgan, das Direktorium, ist für bestimmte, ihm vom Verwaltungsrat zugewiesene Aufgaben verantwortlich. Jedes Euro-Land ernannt einen Direktor und einen stellvertretenden Direktor, und die Europäische Kommission sowie die EZB fungieren als Beobachter. Ein geschäftsführender Direktor ist für den laufenden Geschäftsbetrieb des ESM zuständig und sitzt dem Direktorium vor. Der ESM hat seinen Sitz, wie die EFSF, in Luxemburg. Dies wird den reibungslosen Übergang von EFSF zu ESM erleichtern.

5 Siehe Beschluss 2011/199/EU des Europäischen Rates vom 25. März 2011 zur Änderung des Artikels 136 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union hinsichtlich eines Stabilitätsmechanismus für die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist.

6 Siehe EZB, Reinforcing economic governance in the euro area, 10. Juni 2010.

7 Die Änderung des Artikels 136 kann erst dann in Kraft treten, wenn alle EU-Mitgliedstaaten die Ratifizierung bekannt gegeben haben. Sollte dies bis zum 1. Januar 2013 nicht der Fall sein, wird die Änderung am ersten Tag des Monats, der auf den Erhalt der letzten Mitteilung über die Ratifizierung folgt, in Kraft treten.

Das Beispiel des im Rahmen der EFSF entwickelten Programms für Irland verdeutlicht, dass EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets sich eventuell ad hoc an den Beistandsleistungen für Euro-Länder beteiligen möchten. Diese Möglichkeit ist beim ESM weiterhin gegeben. Die betreffenden nicht dem Euroraum angehörenden Mitgliedstaaten sind in diesem Fall bei den einschlägigen Sitzungen des ESM-Verwaltungsrats und des ESM-Direktoriums vertreten, erhalten Zugang zu allen relevanten Informationen und werden in geeigneter Weise konsultiert.

Der ESM arbeitet bei der Bereitstellung von Finanzhilfe sehr eng mit dem IWF zusammen. Eine aktive Beteiligung des IWF, sowohl auf fachlicher als auch auf finanzieller Ebene, wird in jedem Fall angestrebt. Wie im Folgenden näher erläutert wird, soll der IWF in allen Phasen des Aktivierungs- und Überwachungsprozesses nach Maßgabe seiner eigenen Entscheidungsverfahren und seines Mandats eine wichtige Funktion übernehmen.

An einem Teil der Operationen des ESM ist auch die EZB beteiligt. In Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission und dem IWF prüft sie zum einen, ob ein Risiko für die Finanzstabilität im Eurogebiet insgesamt besteht, und führt eine strenge Schuldentragfähigkeitsanalyse durch. Zum anderen bringen die Experten der EZB bei der Aushandlung eines makroökonomischen Anpassungsprogramms und den Überwachungstätigkeiten des ESM gegebenenfalls ihr Fachwissen ein.

DAS INSTRUMENTARIUM DER FINANZHILFEN

Der ESM wurde eingerichtet, um für Länder des Euroraums mit schwerwiegenden Finanzierungsproblemen unter strikten Auflagen Finanzhilfe bereitzustellen. Wie dies auch bei der EFSF der Fall ist, erfolgt diese Unterstützung in erster Linie in Form von Krediten und wird als Stabilitätshilfe des ESM (ESM stability support – ESS) bezeichnet. ESS wird unter der Voraussetzung gewährt, dass ein striktes makroökonomisches Anpassungsprogramm vereinbart und eingehalten wird. Die Laufzeit der ESM-Kredite hängt von der Art der

Ungleichgewichte ab sowie davon, welche Aussichten das begünstigte Land hat, wieder Zugang zu den Finanzmärkten zu erlangen. Die Zinssätze für die Kredite, die fest oder variabel sein können, entsprechen der Summe der Refinanzierungskosten des ESM zuzüglich einer Gebühr in Höhe von 200 Basispunkten. Für Darlehensbeträge, die nach drei Jahren noch nicht zurückgezahlt wurden, wird ein zusätzlicher Aufschlag in Höhe von 100 Basispunkten erhoben. Diese Regelungen zur Zinsfestsetzung werden regelmäßig vom ESM-Verwaltungsrat überprüft.

Sollte der Verwaltungsrat beschließen, die Struktur und die Regelungen zur Zinsfestsetzung des ESM zu ändern, so bleibt entscheidend, dass angemessene Anreize nach den im Folgenden beschriebenen Maßgaben gesetzt werden.

Die Zinskonditionen entsprechen den Grundsätzen für die Zinsfestsetzung bei vom IWF gewährten Finanzmitteln und spiegeln ein zentrales Prinzip für die Bereitstellung offizieller finanzieller Unterstützung wider. Die Zinsen sollten so gestaltet sein, dass Finanzhilfe unattraktiv wird und potenzieller Moral Hazard vermindert wird. Das bedeutet, dass der Mindestzinssatz höher liegen muss als der historische Durchschnittssatz, der an den Märkten unter „normalen Bedingungen“ erhoben wird. Dieser Mindestzinssatz ist zudem erforderlich, um einen angemessenen Ausgleich für das Risiko zu schaffen, das die Mitglieder des ESM übernehmen.

Im Ausnahmefall kann der ESM Staatsanleihen eines begünstigten Euro-Landes am Primärmarkt ankaufen. In einem solchen Fall könnte der ESM beispielsweise eine Auffangfazilität bieten und Teile der am Primärmarkt zu platzierenden Papiere übernehmen, sofern sich hierfür keine privaten Bieter finden. Eine derartige Strategie könnte möglicherweise dem betroffenen Land helfen, wieder Zugang zur Marktfinanzierung zu bekommen, und damit die Wirtschaftlichkeit der Unterstützungsmaßnahmen erhöhen. Die Voraussetzungen und Modalitäten, unter denen die Anleihekäufe erfolgen würden, werden in den Bedingungen der Finanzhilfe für das Empfängerland festgelegt; sie unterliegen aber in jedem

Fall derselben makroökonomischen Konditionalität, die auch für die ESS gilt.

Ein zentraler Punkt ist, dass der ESM über ein angemessenes Instrumentarium verfügen muss, um die Finanzstabilität im Euroraum als Ganzem zu wahren. Dass der ESM im Rahmen seiner allgemeinen Programmstrategie zur Förderung der gesamtwirtschaftlichen Anpassung unter anderem auch Anleiheankäufe am Primärmarkt durchführen kann, dürfte jedoch nur eine Teillösung darstellen. Da die Situation am Primärmarkt für Staatsanleihen (über den Liquiditäts- und den Preiskanal) entscheidend von der Entwicklung am Sekundärmarkt abhängt, sollte der ESM auf längere Sicht auch die Möglichkeit haben, am Sekundärmarkt für Staatstitel tätig zu werden, um eine Ansteckung bei einer akut angespannten Lage an den Märkten effektiv zu bekämpfen. Der ESM-Verwaltungsrat ist befugt, das dem ESM zur Verfügung stehende Instrumentarium im gegenseitigen Einvernehmen zu erweitern. Demgegenüber bedarf eine Erweiterung der von der EFSF einsetzbaren Instrumente einer Änderung des EFSF-Rahmenvertrags.

UMSETZUNG DES MECHANISMUS

Die Hilfsleistungen des ESM werden erst dann aktiviert, wenn die Vorsitzenden der Eurogruppe und des ECOFIN-Rates sowie der Geschäftsführende Direktor des IWF ein entsprechendes Ersuchen eines Euro-Landes erhalten. Nach Eingang eines solchen Ersuchens prüft die Europäische Kommission zusammen mit dem IWF und im Benehmen mit der EZB, ob eine Gefahr für die Finanzstabilität im Euroraum insgesamt besteht, und führt eine eingehende Analyse der Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung des antragstellenden Landes durch. Wenn auf der Grundlage dieser Analyse festgestellt wird, dass ein makroökonomisches Anpassungsprogramm realistischerweise die Staatsverschuldung wieder auf einen tragfähigen Kurs bringen kann, untersucht die Kommission zusammen mit dem IWF und in Zusammenarbeit mit der EZB den tatsächlichen Finanzierungsbedarf des betreffenden Landes. Der ESM-Verwaltungsrat beauftragt die Kommission auf der Grundlage dieser Beurteilung, zusammen mit dem IWF und unter Mit-

wirkung der EZB ein makroökonomisches Anpassungsprogramm auszuhandeln, dessen Einzelheiten in einer Vereinbarung (Memorandum of Understanding – MoU) niedergelegt werden. Das MoU sollte mit dem Gesamtrahmen für die Koordinierung der Wirtschaftspolitik der EU vollständig im Einklang stehen. Die Kommission legt dem EU-Rat einen Vorschlag für einen Beschluss zur Billigung des makroökonomischen Anpassungsprogramms vor, während der ESM-Verwaltungsrat über die Gewährung der Finanzhilfe und deren Bedingungen entscheidet.

Die Kommission überwacht zusammen mit dem IWF und unter Beteiligung der EZB die Einhaltung des gesamtwirtschaftlichen Anpassungsprogramms und erstattet dem ECOFIN-Rat und dem Direktorium des ESM Bericht. Das Direktorium entscheidet auf der Grundlage dieses Berichts im gegenseitigen Einvernehmen über die Auszahlung weiterer Kredittranchen. Nach Abschluss des Anpassungsprogramms kann der EU-Rat auf Vorschlag der Kommission beschließen, die Überwachung so lange aufrechtzuerhalten, wie ein bestimmter Betrag der Finanzhilfe noch nicht zurückgezahlt wurde.

Was die Überwachung des ESM betrifft, so untersteht dieser über seinen Verwaltungsrat der direkten Kontrolle der Länder des Euro-Währungsgebiets. Auch das Europäische Parlament wird regelmäßig über die Einrichtung und die Tätigkeit des ESM unterrichtet. Überdies wird der Rechnungsabschluss des ESM einer internen und externen Revision unterzogen. Der ESM veröffentlicht einen Jahresbericht mit dem geprüften Jahresabschluss und lässt den Euro-Ländern vierteljährlich einen zusammenfassenden Bericht über die Finanzlage sowie eine Gewinn- und Verlustrechnung mit den Ergebnissen seiner Operationen zukommen.

Die Regeln und Verfahren, denen die Prüfungen und die Kreditgewährung des ESM unterliegen, richten sich nach der langjährigen Praxis des IWF. Dementsprechend wird Finanzhilfe nur unter der strikten Auflage der Umsetzung des makroökonomischen Anpassungsprogramms

gewährt. Hält sich ein Euro-Land nicht an das Programm, kann das ESM-Direktorium beschließen, die Auszahlung einzelner Tranchen zu verschieben oder auszusetzen. In diesem Fall könnte das Anpassungsprogramm hier nicht mehr die Funktion eines Katalysators übernehmen, die es durch sein Vorliegen und die ordnungsgemäße Umsetzung innehatte und die den Privatsektor davon überzeugen soll, sein Engagement aufrechtzuerhalten. Es liegt daher im ureigenen Interesse des begünstigten Staates, das Programm einzuhalten.

Die Aussicht auf offizielle, unter bestimmten Bedingungen gewährte Finanzhilfe kann natürlich die Anreize in Bezug auf die Durchführung der Wirtschaftspolitik auf nationaler Ebene verändern und damit Moral-Hazard-Probleme aufwerfen. Wie bereits angemerkt wurde, sind die institutionelle Ausgestaltung des ESM und die Struktur der Zinskonditionen für ESM-Kredite von entscheidender Bedeutung, um diese Fehl-anreize einzudämmen. Das Gleiche gilt für die praktischen Regelungen zur Auszahlung der offiziellen finanziellen Unterstützung. Die EU-Behörden und der IWF müssen daher über strenge Analyse- und Grundsatzverfahren verfügen, um den Bedarf an Finanzhilfe zu prüfen und die Einhaltung der politischen Vorgaben zu

überwachen, während das Empfängerland sich konsequent zur Durchführung der gesamtwirtschaftlichen Anpassung verpflichten muss. Letztlich müssen alle beteiligten Akteure unbedingt sicherstellen, dass das Programm im betreffenden Land ordnungsgemäß umgesetzt wird.

BETEILIGUNG DES PRIVATEN SEKTORS

Gewährt der ESM einem Euro-Land Hilfskredite, wird im Einzelfall geprüft, wie der Privatsektor angemessen und verhältnismäßig beteiligt werden kann, um die Finanzierungslücke zu schließen. Dies dient verschiedenen Zwecken: Unter anderem soll es dazu beitragen, eine sachgerechte Risikobewertung am Staatsanleihemarkt sowie eine faire und anteilige Lastenteilung zwischen den Steuerzahlern und den privaten Gläubigern bei der Bereitstellung von Finanzhilfe zu gewährleisten. Art und Ausmaß dieser Beteiligung werden im Einklang mit der IWF-Praxis von Fall zu Fall festgelegt (siehe Kasten 1). Dabei sollte die Einbindung des Privatsektors so erfolgen, dass sie für in Schwierigkeiten geratene Staaten die größten Anreize setzt, ihre Verpflichtungen zu erfüllen und keinen Zahlungsausfall in Erwägung zu ziehen.

Geht aus der Schuldentragfähigkeitsanalyse hervor, dass die dauerhafte Tragfähigkeit durch ein

Kasten I

DER ANSATZ DES INTERNATIONALEN WÄHRUNGSFONDS IM HINBLICK AUF SCHULDENTRAGFÄHIGKEITSANALYSEN, BETEILIGUNG DES PRIVATEN SEKTORS UND SEINEN BEVORRECHTIGTEN GLÄUBIGERSTATUS

Aufgrund seines Mandats muss der IWF in der Lage sein, seinen Mitgliedern mit Zahlungsbilanzschwierigkeiten in Zeiten, in denen die internationalen Anleihemärkte nicht bzw. nur zu sehr hohen Zinssätzen zur Kreditvergabe bereit sind, finanzielle Mittel zur Verfügung zu stellen. In diesem Zusammenhang werden drei wesentliche Grundsätze angewandt, um die Finanzposition des IWF zu schützen und die Rückzahlung der Finanzhilfen sicherzustellen.

Der erste wesentliche Grundsatz zur Vergabe von IWF-Krediten sieht vor, dass der Fonds nur dann Finanzhilfen bereitstellt, wenn die Verschuldung des Mitgliedstaats unter Berücksichtigung des von den nationalen Behörden erstellten Anpassungsprogramms tragfähig ist. Aus diesem Grund wird eine Schuldentragfähigkeitsanalyse durchgeführt, um festzustellen, ob der Mitglied-

staat seine Verbindlichkeiten ohne unrealistisch große politische Anpassungen bedienen kann. Seit 2002 hat der IWF ein formales Rahmenwerk zur Schuldentragfähigkeitsanalyse etabliert, das komplementäre Analysen der Tragfähigkeit der gesamten Staats- und Auslandsverschuldung des Mitgliedstaats umfasst. Da eine mechanistische Interpretation der Schuldentragfähigkeit nicht möglich ist, sind die Ergebnisse anhand der länderspezifischen Gegebenheiten, einschließlich der besonderen Merkmale der Verschuldung des Mitgliedstaats, seiner bisherigen Politik und des politischen Spielraums, zu beurteilen.¹

Der zweite wesentliche Grundsatz besteht darin, dass das Anpassungsprogramm vollständig finanziert werden muss (da der IWF im Allgemeinen nur einen Teil der gesamten Programmfinanzierung übernimmt). Die Schließung der Finanzierungslücke eines Landes wird durch eine Kombination folgender Maßnahmen erreicht: a) inländische Anpassung, b) Finanzhilfe vom IWF und möglicherweise von anderen öffentlichen Gläubigern und c) Beteiligung des privaten Sektors. Dabei wird von Fall zu Fall entschieden, auf welche Maßnahme wie stark zurückgegriffen wird. Maßgeblich ist auch die Beurteilung der Größe der Finanzierungslücke des Staates, seine Fähigkeit zur wirtschaftlichen Anpassung sowie sein Marktzugang und die Schuldentragfähigkeitssichten.

In den meisten Fällen reicht zur Wahrung einer tragfähigen öffentlichen Verschuldung eine Kombination aus politischer Anpassung und Finanzierung durch öffentliche wie private Mittel aus. Dabei wird davon ausgegangen, dass dem Vorliegen eines glaubwürdigen, vom IWF unterstützten Anpassungsprogramms eine Katalysatorfunktion zukommt und dieses die Beteiligung privater Gläubiger an der notwendigen Finanzierung begünstigt. Die Beteiligung erfolgt meist in Form der Aufrechterhaltung des finanziellen Engagements und/oder der Bereitstellung zusätzlicher Mittel zu Bedingungen, die im Einklang mit der mittelfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen stehen (entweder freiwillig oder infolge offizieller moralischer Appelle).

In Ausnahmefällen kann der IWF zu dem Schluss kommen, dass die Schuldentragfähigkeit nicht über politische Anpassungen erzielt werden kann. In diesem Fall kann der IWF ohne die Zusage, dass das Land einen umfassenden Umschuldungsplan mit seinen privaten Gläubigern aushandelt, keine weiteren Finanzierungsmittel bereitstellen. Allerdings obliegt die Entscheidung, ob ein Schuldnerland eine Umschuldung vornimmt, einzig und allein dem Land selbst und nicht dem IWF oder einem anderen Gläubiger. In diesen Ausnahmefällen erfolgt die Beteiligung des privaten Sektors über eine Umschuldung, die den Schuldendienst des Staates durch eine Verlängerung des Tilgungszeitraums, ein Absenken des Zinssatzes oder eine Verminderung des ausstehenden Kapitalbetrags verringert. Um seiner potenziellen Rolle, die ordnungsgemäße Restrukturierung internationaler Staatsanleihen zu erleichtern, gerecht zu werden, unterstützt der IWF die Verwendung von Umschuldungsklauseln in internationalen Staatsanleiheverträgen.

Der dritte wesentliche Grundsatz betrifft den De-facto-Status des IWF als bevorrechtigter Gläubiger. Dieser bezieht sich auf die Bereitschaft der Mitgliedstaaten mit Verbindlichkeiten gegenüber dem IWF, zunächst ihre Verbindlichkeiten beim Fonds und dann erst bei den anderen Gläubigern zu tilgen, sowie auf die diesbezügliche Zustimmung oder Einwilligung der anderen Gläubiger. Zwar entbehrt dieser Status einer expliziten Rechtsgrundlage, doch wird das Konzept im Pariser Club angewendet, in dessen Rahmen sich die Gläubigerregierungen bereit erklärt haben, den IWF von einem Umschuldungsprozess auszuschließen. Der Status des bevorrechtigten Gläubigers ist für die Finanzierungsrolle des IWF entscheidend. Durch die Verringerung des Risikos in Bezug

¹ IWF, Staff Guidance Note on Debt Sustainability Analysis for Market Access Countries, Washington D.C., Juli 2008.

auf die Kreditvergabe kann der IWF Schuldnerländern leichter Finanzhilfen zur Verfügung stellen, wenn die privaten Gläubiger dazu nicht bereit sind. Gleichzeitig werden dadurch die beim IWF verwahrten Währungsreserven der Gläubigerstaaten geschützt. IWF-Schuldnerstaaten respektieren seit Langem den bevorrechtigten Gläubigerstatus des IWF, was unter anderem damit zusammenhängt, dass die Einhaltung der Tilgungszahlungen an den IWF entscheidend für den Erhalt weiterer Finanzhilfen bzw. den Schuldenerlass von anderen Gläubigern wie etwa dem Pariser Club ist. Öffentliche wie private Gläubiger erachten das Vorliegen eines vom IWF unterstützten Anpassungsprogramms oftmals als wichtige Zusicherung, dass das betroffene Land in der Lage ist, mittelfristig seine (umgeschuldeten) Verbindlichkeiten zurückzuzahlen.

realistisches makroökonomisches Anpassungsprogramm wiederhergestellt werden kann – wobei im Normalfall von diesem Ergebnis ausgegangen wird –, so ist das begünstigte Land gehalten, Initiativen zu ergreifen, um die wichtigsten privaten Anleger zur freiwilligen Aufrechterhaltung ihres Engagements zu bewegen.

Wenn die Feststellung getroffen wird, dass ein makroökonomisches Anpassungsprogramm die Staatsverschuldung realistischerweise nicht auf ein langfristig tragfähiges Niveau zurückführen kann, muss der begünstigte Staat mit seinen nicht öffentlichen Gläubigern bona fide aktive Verhandlungen aufnehmen, die darauf abzielen, diese unmittelbar in die Wiederherstellung einer tragfähigen Verschuldung einzubeziehen. Die Gewährung der Finanzhilfe wird dann davon abhängig gemacht, dass das Land über einen glaubwürdigen Plan zur Wiedererlangung der Schuldentragfähigkeit verfügt und ausreichend Einsatz zeigt, um eine angemessene und verhältnismäßige Beteiligung des Privatsektors sicherzustellen. Wenn durch diese Maßnahmen eine tragfähige Staatsverschuldung erreicht wird, kann der ESM Liquiditätshilfe bereitstellen.

Zur Vereinfachung dieses Prozesses werden ab Juli 2013 in die Bedingungen für sämtliche neuen Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr standardisierte, identische Umschuldungsklauseln (Collective Action Clauses – CACs) aufgenommen, um die Liquidität an den Märkten zu gewährleisten. Diese Umschuldungsklauseln sind mit denjenigen vereinbar, die seit dem Bericht der G 10 zu CACs im englischen und im New Yorker Recht üblich sind. Sie enthalten Aggregationsklauseln, die es ermöglichen, alle von

einem Euro-Land emittierten Schuldverschreibungen in Verhandlungen zusammen zu betrachten. Damit könnten die Gläubiger bei Zahlungsunfähigkeit des Schuldners mit qualifizierter Mehrheit einen Beschluss fassen, mit dem rechtsverbindliche Änderungen der Zahlungsbedingungen (Zahlungsmoratorium, Verlängerung der Restlaufzeit, Senkung des Zinssatzes und/oder Forderungsabschläge) vereinbart werden (siehe Kasten 2).

Unbeschadet dieser Erwägungen ist jedoch zu beachten, dass eine Umschuldung zur Einbindung des privaten Sektors ein sehr kostspieliges Unterfangen wäre, nicht nur für den jeweiligen Staat, sondern auch für die anderen Euro-Länder. Eine Restrukturierung von Staatsschulden könnte den Finanzsektor des Landes erheblich schwächen und würde die Gefahr einer Ansteckung von Banken in anderen Euro-Ländern in sich bergen, die in diesem Staat engagiert sind. Da eine Rekapitalisierung dieser Banken notwendig werden könnte, um die Verluste aus Staatsanleihen des die Umschuldung durchführenden Landes in ihren Portfolios auszugleichen, könnte dies die Haushaltspositionen der entsprechenden Euro-Länder weiter belasten. Jede Umschuldung dürfte zudem weitreichende Zweitrundeneffekte nach sich ziehen, was teilweise auf einen dann erhöhten Bestand der Banken an notleidenden Krediten, die an öffentliche Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ausgereicht wurden, zurückzuführen ist. Ferner ist eine indirekte Ansteckung anderer Länder des Euro-raums über Vertrauenseffekte möglich.

Der ESM hat im Einklang mit der IWF-Praxis ab Juli 2013 den Status eines bevorrechtigten Gläubigers (siehe Kasten 1), wobei die Vorrangigkeit von IWF-Forderungen gegenüber ESM-

Forderungen anerkannt wird. Wird jedoch Finanzhilfe durch den ESM gemäß einem zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des ESM-Vertrags bereits bestehenden europäischen Finanzhilfeprogramm gewährt, so hat der ESM-Kredit den selben Rang wie alle anderen Darlehen und Verbindlichkeiten des Empfängerlands (mit Ausnahme von IWF-Krediten).

Kasten 2

UMSCHULDUNGSKLAUSELN FÜR NEUE STAATSANLEIHEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Am 28. November 2010 beschloss die Eurogruppe, dass ab Juli 2013 in neu emittierte internationale und inländische Staatsschuldentitel des Euro-Währungsgebiets (mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr) Umschuldungsklauseln (Collective Action Clauses – CACs) aufgenommen werden. Diese Entscheidung wurde in den Schlussfolgerungen der Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets vom 11. März 2011 und in den Schlussfolgerungen des Europäischen Rates vom 24./25. März 2011 bestätigt. Bei den CACs handelt es sich um vertragliche Bestimmungen, die in die Vertragsbedingungen der Anleihen aufgenommen werden. Sie werden bereits seit vielen Jahren für Staatsanleihen verwendet, die englischem Recht unterliegen. Nach der Veröffentlichung des Berichts der Working Group on Contractual Clauses der G 10 im Jahr 2002 wurden sie auch vom privaten Sektor für die Verwendung bei Staatsanleihen nach New Yorker Recht entwickelt.

Diese Klauseln sollen eine geordnete Restrukturierung der Staatsschuld gewährleisten. Mit ihrer Hilfe können eine qualifizierte Mehrheit von Anleihehabern (66 $\frac{2}{3}$ % bzw. 75 %) und der Schuldner eine Umschuldung ausstehender Anleihen erzielen (z. B. Änderung der zentralen Zahlungsbedingungen, Umwandlung oder Umtausch von Anleihen). In der Regel gilt eine solche Umschuldung für eine einzige Anleiheserie, sie kann aber auch unter Verwendung von „Aggregationsklauseln“ (die von staatlichen Emittenten wie etwa Uruguay und Argentinien verwendet werden) für mehrere Anleiheserien gelten. Gemäß den Umschuldungsklauseln sind von einer qualifizierten Mehrheit von Anleihehabern akzeptierte Restrukturierungsänderungen endgültig und für alle Inhaber von Schuldverschreibungen einer bestimmten Anleiheserie bindend, unabhängig davon, ob sie zugestimmt haben oder nicht; dies erleichtert eine erfolgreiche Umschuldung und beseitigt das Problem der „hold-out“-Gläubiger.¹ Um blockierende Rechtsstreitigkeiten seitens einer Gläubigerminderheit, die die Umschuldung ablehnt, zu verhindern, kann laut den CACs das Recht, einen Prozess anzustrengen, bei einer einzigen Einheit (z. B. einem Treuhänder) liegen, während das Recht, Anleihen bei Zahlungsausfall unverzüglich für fällig und tilgbar zum jeweiligen Kapitalbetrag einschließlich aufgelaufener Zinsen zu erklären, einer Abstimmung der Gläubiger en bloc bedarf. Eine solche Erklärung kann gemäß den Umschuldungsklauseln mittels einer Mehrheit der Gläubiger rückgängig gemacht werden. Die Umschuldungsklauseln sollen durch die Ernennung eines ständigen Verhandlungsvertreters und die Auferlegung der Verpflichtung seitens des Emittenten, bestimmte zusätzliche Informationen bereitzustellen, auch frühzeitig Dialog und Koordination zwischen Staat und Gläubigern fördern.

Es ist vorgesehen, dass die Hauptmerkmale der Umschuldungsklauseln, die bei Staatsanleihen des Eurogebiets zum Tragen kommen, mit denjenigen vereinbar sind, die seit dem Bericht der

¹ Bei einer „hold-out“-Situation halten einige Gläubiger ihre Zustimmung zum Umtauschangebot des Emittenten zurück, um ausstehende Anleihen umzuschulden. Sie versuchen, das Recht auf Tilgung ihrer Anleihen zum Nennwert zu behalten. Eine solche Situation, so wird argumentiert, stellt für den staatlichen Schuldner einen drohenden Rechtsstreit dar und kann seine Fähigkeit deutlich untergraben, die neuen Anleihen, die an am Umtausch teilnehmende Gläubiger ausgegeben wurden, zu bedienen.

G 10 im Jahr 2002 im New Yorker und im englischen Recht üblich sind. Umschuldungsklauseln werden in standardisierter Form eingeführt, wodurch sichergestellt wird, dass ihre rechtlichen Auswirkungen in allen zum Euro-Währungsgebiet gehörenden Gerichtsbarkeiten ähnlich sind und dadurch einheitliche Rahmenbedingungen für alle Euro-Länder gewahrt werden.

Die Einzelheiten der rechtlichen Vereinbarungen für die Aufnahme von Umschuldungsklauseln in Staatsschuldtitel des Euro-Währungsgebiets werden auf der Grundlage der Arbeit des Unterausschusses des Wirtschafts- und Finanzausschusses für die Märkte für EU-Staatsanleihen im Anschluss an entsprechende Konsultationen der Marktteilnehmer und anderer interessierter Kreise festgelegt; diese Festlegung wird Ende 2011 abgeschlossen sein.

DIE FINANZIERUNG DES ESM

Der ESM wird über ein gezeichnetes Kapital von insgesamt 700 Mrd € verfügen. Hiervon sind 80 Mrd € eingezahltes Kapital und 620 Mrd € abrufbares Kapital. Diese Kapitalstruktur wurde gewählt, um die bestmögliche Bonitätseinstufung für den ESM und zugleich eine Darlehenskapazität in Höhe von 500 Mrd € sicherzustellen, was der Kreditvergabekapazität von EFSM und EFSF zusammengenommen entspricht.

Das eingezahlte Kapital wird ab Juli 2013 in fünf gleich hohen jährlichen Teilbeträgen bereitgestellt. Der ESM wird sich überdies durch die Begebung von Schuldverschreibungen refinanzieren. Die Länder des Eurogebiets haben sich verpflichtet, in der Phase, in der das Kapital eingezahlt wird, ein Verhältnis zwischen eingezahltem Kapital und ausstehenden ESM-Wertpapieremissionen von mindestens 15 % zu gewährleisten.

Die Kapitalstruktur des ESM soll dessen Robustheit fördern und angemessene Anreize für die Euro-Länder schaffen. Zum einen vermindert das eingezahlte Kapital – verglichen mit der EFSF – die Anfälligkeit des ESM gegenüber dem „Migrationsrisiko“ (d. h. dem Risiko, das von einer möglichen Ratingherabstufung einzelner Euro-Länder ausgeht). Das bedeutet, dass die Ratings der Mitgliedstaaten bei der Bonitätseinstufung des ESM eine geringere Rolle spielen. Zum anderen bietet der Einsatz von abrufbarem Kapital zusätzlich zu Bürgschaften eine größere Flexibilität. So kann das Direktorium mit einfacher Mehrheit beschließen, Kapital abzurufen, wenn das eingezahlte Kapital durch Verlustabsorption aufgezehrt wird. Die unmittelbaren Auswirkungen einer solchen

Entscheidung auf die Haushaltslage bieten starke Anreize für die zum ESM beitragenden Länder, der Gewährung von Finanzhilfe nur dann zuzustimmen, wenn sie a) derartige Hilfsleistungen als unabdingbar erachten, um die Finanzstabilität des Euroraums insgesamt zu wahren, und b) überzeugt sind, dass die Kredite tatsächlich zurückgezahlt werden.

Des Weiteren ist zu beachten, dass aufgrund der Kapitalstruktur Verbindlichkeiten des ESM der öffentlichen Verschuldung einer „europäischen Institution“ zurechenbar sind und nicht von den einzelnen Euro-Ländern ausgewiesen werden (siehe Kasten 3). Sobald Staaten des Euro-Währungsgebiets die Verpflichtung eingehen, unter bestimmten Bedingungen zusätzliche Finanzmittel über den ESM bereitzustellen, müssen die daraus erwachsenden Eventualverbindlichkeiten gleichwohl sorgfältig geprüft werden.

Der Beitrag der Euro-Länder zum Kapital des ESM richtet sich nach ihrem Anteil am Kapitalschlüssel der EZB, dem zufolge der Anteil des Landes an der Gesamtbevölkerung und am gesamten BIP der EU zu gleichen Teilen gewichtet wird. Allerdings wird Euro-Ländern, deren BIP pro Kopf relativ niedrig ist (d. h. unter 75 % des EU-Durchschnitts liegt), für einen Zeitraum von höchstens zwölf Jahren nach Inkrafttreten des ESM bzw. nach ihrem Beitritt zum Euro-Währungsgebiet ein ermäßigter Beitragssatz gewährt.⁸

⁸ Diese zeitweilige Korrektur errechnet sich wie folgt: ESM-Anteil = Anteil am Kapitalschlüssel der EZB - 0,75*(Anteil am EZB-Schlüssel - Anteil am Bruttonationaleinkommen).

Kasten 3

STATISTISCHE BEHANDLUNG DER EUROPÄISCHEN FINANZSTABILITÄTSFAZILITÄT UND DES EUROPÄISCHEN STABILITÄTSMECHANISMUS

Nach dem Beschluss des Europäischen Rates auf seiner Tagung vom 16./17. Dezember 2010, einen ständigen Stabilitätsmechanismus einzurichten, wurde die Europäische Kommission (Eurostat) mit der Beurteilung der statistischen Behandlung des ESM beauftragt. Eurostat konsultierte den Ausschuss für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (AWFZ), der sich aus hochrangigen Statistikern von sämtlichen nationalen Statistikämtern der EU, nationalen Zentralbanken, Eurostat und der EZB zusammensetzt. Auf Grundlage der Stellungnahme des AWFZ fasste Eurostat den Beschluss, dass die Ausgestaltung des ESM eine andere Behandlung erfordert als jene der EFSF, die Mitte 2013 durch den ESM ersetzt wird.¹

Ausgestaltung und statistische Behandlung der europäischen Finanzstabilitätsfazilität

Die EFSF wurde zur Finanzierung von Darlehen an Länder des Euro-Währungsgebiets mit Finanzschwierigkeiten eingerichtet. Diese Darlehen werden mit Bürgschaften der anderen Euro-Länder besichert. Die EFSF wurde als Aktiengesellschaft luxemburgischen Rechts mit sehr begrenztem Kapital, gemessen an ihren Kreditvergabe- und Fremdfinanzierungskapazitäten, gegründet. Ihre Hauptaktivitäten werden von der Eurogruppe festgelegt.

Da die EFSF bei der Kreditvergabe an in finanzielle Schieflage geratene Länder im Auftrag der Euro-Länder, die als Sicherungsgeber auftreten, agiert, wird ein solches Darlehen in den Staatskonten der Sicherungsgeber ausgewiesen. Das bedeutet, dass die Gelder, die ein begünstigter Staat bei der EFSF aufnimmt, in den gesamtwirtschaftlichen Statistiken nicht als direktes Darlehen von der EFSF an dieses Land verbucht werden, sondern als ein Darlehen von der EFSF an die Sicherungsgeber. Die Sicherungsgeber wiederum stellen dem betroffenen Land die Gelder zur Verfügung. Durch diese Erfassungsmethode erhöht sich nicht nur die staatliche Bruttoverschuldung des betroffenen Landes, sondern auch die der Sicherungsgeber (gemessen an ihrem jeweiligen Anteil der an die EFSF geleisteten Bürgschaften).

Im Wesentlichen werden die Stützungsmaßnahmen der EFSF damit ähnlich behandelt wie die koordinierte bilaterale Kreditvergabe der Euro-Länder an Griechenland.

Ausgestaltung und statistische Behandlung des Europäischen Stabilitätsmechanismus

Der ESM wird sich voraussichtlich in einigen Eckpunkten von der EFSF unterscheiden. So wird er nicht als eine Aktiengesellschaft, sondern durch einen von den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets unterzeichneten Vertrag als eine ständige internationale Organisation errichtet werden. Seine Leitungsstruktur wird ähnlich aufgebaut sein wie die anderer internationaler Organisationen. Aufgrund des eingezahlten Kapitals, das mit 80 Mrd € beträchtlich ist, könnte der ESM zudem Risiken selbst tragen.

¹ Die Stellungnahmen des AWFZ und die Beschlüsse von Eurostat über die EFSF und den ESM sind auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) in englischer Sprache abrufbar.

Angesichts dieser vorgesehenen Ausgestaltung des ESM und nach der Stellungnahme des AWFZ fasste Eurostat den Beschluss, dass der ESM wie ähnliche internationale Finanzorganisationen (etwa der IWF) behandelt werden soll. Die vom ESM an ein in finanzielle Schieflage geratenes Land des Euroraums ausgereichten Darlehen werden wie ein Kredit des IWF an einen Mitgliedsstaat ausgewiesen (d. h. als ein direkter Kredit einer internationalen Organisation an das betroffene Land). Deshalb werden die Kredite des ESM im Gegensatz zu den Darlehen der EFSF nicht in den Staatskonten der anderen Euro-Länder verbucht und führen somit nicht zu einem Anstieg ihrer öffentlichen Verschuldung.

3 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Eine Stärkung der haushaltspolitischen, makroökonomischen und makroprudenziellen Überwachung ist entscheidend, um das reibungslose Funktionieren der WWU zu gewährleisten. Die strikte Einhaltung des überarbeiteten Stabilitäts- und Wachstumspakts, eine genaue Beobachtung gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte und eine wirksame Koordinierung der Wirtschaftspolitik sollten vor dem Aufbau systemischer Risiken schützen, die ähnliche Vertrauenskrisen, wie sie in der jüngsten Vergangenheit zu verzeichnen waren, auslösen könnten. Bei unvorhergesehenen externen Schocks kann das Krisenrisiko jedoch trotz verstärkter haushaltspolitischer und makroökonomischer Überwachung niemals vollkommen beseitigt werden. Aus diesem Grund und zur Gewährleistung der Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt wurde beschlossen, zusätzlich einen Mechanismus einzurichten, mit dem Ländern des Eurogebiets vorübergehend Finanzhilfe gewährt werden kann, um eine Brückenfinanzierung für den Zeitraum bereitzustellen, der für die Umsetzung eines tief greifenden Anpassungsprogramms zur Korrektur von Ungleichgewichten benötigt wird.

Die Einrichtung eines permanenten Krisenbewältigungsmechanismus für den Euroraum kann somit die Gesamtstruktur der WWU stützen. Aus Sicht der EZB ist es von zentraler Bedeutung, dass das Bestehen, die Ausgestaltung und die Tätigkeit des ESM keine Fehlanreize erzeugen, sondern langfristig die Anreize für eine solide Finanz- und Wirtschaftspolitik in allen Euro-Ländern erhöhen. Aus diesem Grund ist es unabdingbar, dass etwaige Finanzhilfen an sehr

strenge wirtschaftspolitische Auflagen geknüpft und auf Basis nichtkonzessionärer Bedingungen gewährt werden.

Finanzhilfen dürfen keine Transferzahlungen darstellen, sondern nur als Liquiditätsbrücke dienen, die es in Zahlungsschwierigkeiten geratenen Ländern des Eurogebiets erlaubt, die notwendigen Maßnahmen zu ergreifen und Zeit zu gewinnen, um die Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Finanzen und ihre Wettbewerbsfähigkeit auf mittlere Sicht wiederherzustellen. Der ESM würde nur dann aktiviert, wenn dies unabdingbar ist, um die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt zu wahren. Es ist daher von größter Wichtigkeit, dass das Maßnahmenpaket zur Krisenprävention und wirtschaftspolitischen Überwachung gut ausgestaltet ist und vollständig umgesetzt wird, damit der ESM erst gar nicht in Anspruch genommen werden muss.

DER NEUE EU-RAHMEN FÜR KRISENMANAGEMENT IM FINANZSEKTOR UND ABWICKLUNG

AUFSÄTZE

Der neue EU-Rahmen für
Krisenmanagement im
Finanzsektor und Abwicklung

Der Handlungsrahmen für das Krisenmanagement und die Abwicklung von Banken wird derzeit in mehreren Ländern weltweit verbessert, nachdem die Finanzkrise gravierende Mängel in den jeweiligen nationalen Regelungen offengelegt hat. Die Entwicklung eines wirksamen Rahmens stellt für die Europäische Union eine besondere Herausforderung dar. Grund für die Komplexität ist die Schwierigkeit, in einem stark verflochtenen Finanzsystem Stabilität zu erreichen, während gleichzeitig die nationalen Behörden die ihnen anvertraute Zuständigkeit für die Steuerzahler in den jeweiligen Ländern beibehalten. Der vorliegende Aufsatz bietet einen Überblick über die aktuellen europäischen Initiativen zur Bewältigung dieser Herausforderung und enthält eine Beurteilung aus Zentralbanksicht.

I EINLEITUNG

Im Gefolge der Finanzkrise besteht die grundlegende Überprüfung des regulatorischen Rahmenwerks – sowohl auf globaler als auch auf EU-Ebene – aus einer Vielzahl unterschiedlicher Elemente. Der Schwerpunkt der Reform liegt größtenteils auf der Krisenprävention, um die Entstehung gravierender Fehlentwicklungen im Finanzsektor zu vermeiden. Dazu gehören unter anderem regulatorische Maßnahmen zur Verbesserung der Finanzaufsicht (z. B. durch eine verstärkte makroprudenzielle Überwachung), zur Erhöhung der allgemeinen Widerstandsfähigkeit der Banken (z. B. Basel III), zur Regulierung bislang nicht oder nur unzureichend regulierter Sektoren (z. B. Tätigkeiten im Zusammenhang mit dem Schattenbankensystem) und zur Verringerung der Intransparenz bei gewissen Finanztransaktionen (z. B. zentrales Clearing von OTC-Derivaten).

Ein weiterer Fokus der derzeitigen Reformen liegt auf der Verbesserung der Mechanismen, mit denen die Aufsichtsbehörden Probleme der Banken handhaben (Krisenmanagement einschließlich frühzeitiger Intervention) und gegebenenfalls die möglichen Folgen von Ausfällen (Abwicklung und Einlagensicherungssysteme) minimieren können. Diese Maßnahmen zielen in erster Linie darauf ab, die Behörden mit Instrumenten und Befugnissen auszustatten, um ausreichend frühzeitig bei den Banken eingreifen zu können und so die externen Auswirkungen einer Krise, etwa Unterbrechungen bei der Erbringung elementarer Finanzdienstleistungen, Ansteckungen anderer Marktteilnehmer sowie ganz allgemein die fiskalischen Kosten, gering

zu halten. In gewissem Maße stärkt dieses Reformelement sogar die Krisenprävention, beispielsweise durch eine bessere Vorsorge, da Instrumente wie Sanierungs- und Abwicklungspläne vorhanden sind.

Der vorliegende Aufsatz gibt einen Überblick über die zweite Reformstufe in der EU, nämlich den neuen Rahmen für Krisenmanagement und Abwicklung. Diese Reformen wurden bislang auf einzelstaatlicher Ebene mit nur geringer globaler Koordinierung bzw. Harmonisierung umgesetzt. Daher arbeitet die Europäische Kommission an einem übergeordneten Rahmen für Krisenmanagement und Abwicklung in Europa, während der Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board – FSB) ein globales Forum zur Koordination von Abwicklungsordnungen auf internationaler Ebene bietet.¹

2 ALLGEMEINES

GRÖSSTE SCHWACHSTELLEN DER ABWICKLUNGSORDNUNGEN IN DER EU

Im Verlauf der Finanzkrise fielen in der EU keine Großbanken aus, doch die Regierungen mussten Stützungsmaßnahmen in beispiellosem Umfang einleiten. So beliefen sich die den Banken angebotenen Hilfen auf insgesamt rund 30 % des BIP und die tatsächlich in Anspruch

¹ Dies erfolgt im Rahmen der Initiative des FSB für systemrelevante Finanzinstitute.

genommenen Mittel auf etwa 13 %.² Obgleich die endgültigen fiskalischen Kosten wohl geringer ausfallen dürften als ursprünglich erwartet,³ haben diese staatlichen Maßnahmen das Potenzial, auf lange Sicht einen Beitrag zum Moral Hazard zu leisten und dadurch die Anreize für Marktteilnehmer, allgemein Vorsicht walten zu lassen, zu schwächen.

Diese Entwicklung ist das Ergebnis mehrerer Faktoren. Erstens war der Ausfall von Finanzinstituten rechtlich betrachtet keine erwägenswerte Alternative, da den Banken in den meisten Ländern lediglich normale Insolvenzverfahren (oder eine geringfügig angepasste Version des Unternehmensinsolvenzrechts) zur Verfügung standen. Diese Verfahren berücksichtigen die besondere Ausgestaltung von Kreditinstituten nicht in ausreichendem Maße und sind daher für die Eingrenzung von Kredit- und Liquiditätsverlusten in der Gesamtwirtschaft bei Ausfall eines Kreditinstituts ungeeignet.⁴ Zweitens machten fehlende oder unzureichende Regelungen zur privaten Refinanzierung – seien es Ex-Ante-Abwicklungsfonds, risikominimierende Einlagensicherungssysteme, Ex-Post-Bewertungen oder sonstige innovative Rekapitalisierungsmaßnahmen – letztlich staatliche Hilfsprogramme erforderlich, um Mittel für die Rettungsmaßnahmen bereitzustellen, auch wenn gut ausgestaltete Abwicklungs- oder Insolvenzordnungen für Banken vorhanden waren. Und drittens: Während der Umgang mit den Schwierigkeiten einiger ausschließlich im Inland tätiger Banken problematisch war – wie etwa im Fall von Northern Rock im Vereinigten König-

reich –, zeigte der Zusammenbruch der isländischen Banken⁵ und von Fortis in den Benelux-Ländern⁶, dass grenzüberschreitend tätige Banken eine noch größere Herausforderung darstellen können.⁷ Die Gründe dafür sind ebenfalls vielfältig. Die zahlreichen nationalen Behörden, die in einer grenzüberschreitenden Krisensituation involviert sind, verfügen über unterschiedliche Mandate, wann (Auslöser für die Intervention) und wie (Verfügbarkeit und Umfang der Instrumente und Befugnisse) sie handeln können und welche Ziele sie verfolgen (d. h. Schutz der inländischen Anleger, Rechenschaftspflicht gegenüber den nationalen Regierungen).

- 2 Siehe Mitteilung der Europäischen Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss, den Ausschuss der Regionen und die Europäische Zentralbank, Ein EU-Rahmen für Krisenmanagement im Finanzsektor, KOM(2010) 579 endgültig, 20. Oktober 2010. Eine detaillierte Analyse der staatlichen Stützungsmaßnahmen findet sich in: S. Stolz und M. Wedow, Extraordinary measures in extraordinary times – public measures in support of the financial sector in the EU and the United States, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 117, Juli 2010.
- 3 Siehe hierzu beispielsweise J. Schildbach, Direkte fiskalische Kosten der Finanzkrise, in: Deutsche Bank Research Papers, Mai 2010.
- 4 Eine theoretische Analyse der Unterschiede zwischen Insolvenzverfahren von Unternehmen und Banken findet sich in: R. Bliss und G. Kaufman, U.S. Corporate and Bank Insolvency Regimes: An Economic Comparison and Evaluation, Working Paper Series der Federal Reserve Bank of Chicago, Nr. 2006-01, 2006.
- 5 Eine eingehende Analyse des Falls von Island findet sich in: EZB, Financial Integration in Europe, Mai 2011.
- 6 Der Fall von Fortis wird erörtert in: S. Stolz und M. Wedow, a. a. O.
- 7 Das Krisenmanagement umfasste die Bereitstellung finanzieller Unterstützung durch den Staat (z. B. durch Garantien auf Vermögenswerte) an nichtfinanzielle Institute wie z. B. an die LBBW (Deutschland), ING (Niederlande), RBS (Vereinigtes Königreich), Citigroup und die Bank of America (Vereinigte Staaten).

Kasten I

EU-RAHMEN FÜR DAS KRISENMANAGEMENT – EINIGE VORSCHLÄGE AUS DER LITERATUR¹

Aus theoretischer Sicht ergeben sich die zuvor genannten Herausforderungen im Prinzip aus dem „Trilemma der Finanzpolitik“, demzufolge ein stabiles Finanzsystem, ein integriertes Finanzsystem und nationale Finanzautonomie nicht miteinander vereinbar sind (zwei der drei Ziele können beliebig miteinander kombiniert werden, jedoch nicht alle drei; eines der Ziele muss jeweils ver-

¹ Ein vollständiger Überblick über die einschlägige Fachliteratur würde den Rahmen dieses Aufsatzes sprengen, doch veranschaulichen die hier zitierten Beiträge das breite Spektrum möglicher Ansätze, die in Betracht gezogen werden könnten.

nachlässigt werden).² Diesem Gedankengang zufolge wird die EU als ein hochgradig integrierter Markt mit nationalen Finanzpolitiken zwangsläufig ein instabiles Finanzsystem haben. Dies kann aber auch dahingehend interpretiert werden, dass die Stabilität des Finanzsystems der EU nur erhöht werden kann, wenn die einzelstaatliche Politik stärker europäisch ausgerichtet wird, da Desintegration (z. B. eine Einschränkung des einheitlichen europäischen Passes) keine realistische oder wünschenswerte Lösung darstellt.

Während in der einschlägigen Fachliteratur weitgehend Einigkeit darüber herrscht, dass spezielle Abwicklungsordnungen mit einer Art Finanzierungsregelung für die Mitgliedstaaten notwendig sind, wurden eine Reihe unterschiedlicher Optionen zur Überwindung der grenzüberschreitenden Herausforderungen in der EU diskutiert.

Einige Autoren haben sich als Form der Koordination der nationalen Regierungen bei der Bewältigung grenzüberschreitender Banken Krisen für rechtsverbindliche Lastenteilungsregelungen ausgesprochen. Goodhart und Schoenmaker³ legen in ihrem Beitrag nahe, dass bestimmte Ex-Ante-Lastenteilungsabkommen sowohl Ex-Post-Verhandlungen über die Lastenteilung als auch einem durch die Teilnehmerländer gemeinschaftlich finanzierten (allgemeinen) Programm (generische Lastenteilung) überlegen sind. Obwohl sich ihr Beitrag vor allem auf die staatliche Rekapitalisierung und streng genommen nicht auf die Abwicklung von Banken konzentriert, so hat er doch eine EU-weite Diskussion ausgelöst. Letztlich wurde ein solcher Ansatz jedoch von den politischen Entscheidungsträgern als nicht realisierbar erachtet.

Mayes⁴ empfiehlt die Entwicklung eines stringenten regelgebundenen Handlungsrahmens, der dem in den Vereinigten Staaten verfolgten Ansatz rascher Korrekturmaßnahmen ähnlich ist. Durch die Umsetzung eines solchen Rahmens wüssten sowohl Aufsichtsbehörden wie auch Banken, dass mit fortschreitender Schiefelage eines Instituts gemäß einem strikten Zeitplan zunehmend intrusive Maßnahmen ergriffen werden und die Bank schlussendlich von den zuständigen Behörden übernommen werden muss, solange sie noch über positives Eigenkapital verfügt. Dies könnte durch flankierende Anpassungen des Aufsichtsrahmens unterstützt werden. Somit wäre ein besserer Umgang mit grenzüberschreitend tätigen Banken möglich, der entweder durch eine Anpassung der jeweiligen Zuständigkeiten der Herkunfts- und Aufnahmeländer (durch Übertragung einiger bindender Entscheidungsbefugnisse auf die Aufsichtsbehörde des Herkunftslands über die anderen zuständigen Aufsichtsbehörden) oder durch eine Verlagerung der Aufsicht auf eine supranationale Zuständigkeitsebene erzielt würde.

In mehreren Beiträgen wird das Konzept einer europäischen Behörde für das Krisenmanagement und die Abwicklung befürwortet. Fonteyne et al. schlagen sogar die Errichtung eines integrierten Rahmens für Krisenmanagement und Abwicklung unter der Führung einer europäischen Abwicklungsbehörde (European Resolution Authority) vor.⁵ Dieser Argumentation folgend wäre die Arbeit einer solchen Behörde besonders effektiv, wenn sie durch einen europäischen Einlagensicherungs- und Abwicklungsfonds (European Deposit Insurance and Resolution Fund) ergänzt bzw. mit einem solchen Fonds kombiniert würde.

2 Siehe hierzu auch D. Schoenmaker, Central Banks and Financial Authorities in Europe: What Prospects?, 2005; D. Masciandaro (Hrsg.), The Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe, Edward Elgar, 2005, und D. Schoenmaker, The Financial Trilemma, in: Tinbergen Institute Discussion Papers, Nr. TI 11-019 / DSF 7, 2011.

3 Siehe C. Goodhart und D. Schoenmaker, Fiscal Burden Sharing in Cross-Border Banking Crises, in: International Journal of Central Banking, 5, 2009.

4 Siehe D. G. Mayes, Early intervention and prompt corrective action in Europe, in: Research Discussion Papers, 17/2009, Suomen Pankki – Finlands Bank, 2009.

5 Siehe W. Fonteyne et al., Crisis Management and Resolution for a European Banking System, Working Paper Nr. 10/70 des IWF, 2010, S. 1-99.

In einigen anderen Beiträgen wird auf der Suche nach einer Art Kompromisslösung ein politisch weniger ambitionierter Standpunkt vertreten. So wurde vorgeschlagen (siehe Dewatripon et al.⁶), dass eine europäische Wettbewerbsbehörde explizit die Koordination des Krisenmanagements übernehmen sollte, sofern eine europäische Behörde für die Abwicklung von Banken als politisch nicht umsetzbar erachtet wird oder sich deren Einrichtung verzögert. Diese Wettbewerbsbehörde könnte die Maßnahmen der nationalen Abwicklungsbehörden im Fall von grenzüberschreitend tätigen Banken, die in Schieflage geraten sind, koordinieren und dabei ihr bereits bestehendes Beihilfemandat voll ausschöpfen.

6 Siehe Dewatripon et al., The role of state aid control in improving bank resolution in Europe, in: Bruegel Policy Contribution, 4, 2010.

INTERNATIONALE UND NATIONALE INITIATIVEN

Für die Bewertung des EU-Rahmens ist es auch wichtig, die aktuelle Entwicklung weltweit zu berücksichtigen. Im Juni 2010 verständigten sich die G-20-Staaten auf ihrem Gipfeltreffen in Toronto darauf, dass eine der Säulen der Finanzsektorreform die Abwicklung und die Frage der systemrelevanten Institute im Allgemeinen (der sogenannten „too big to fail“-Institute) sein sollte. Dementsprechend bekundeten die G 20 ihre Absicht, ein System mit Befugnissen und Instrumenten zu schaffen und umzusetzen, mit dem sämtliche Arten von Finanzinstituten in Krisenzeiten saniert oder abgewickelt werden können, ohne dass die Steuerzahler letztlich die Last tragen müssen. Darüber hinaus beauftragten die G 20 den FSB, konkrete politische Empfehlungen zu erwägen und auszuarbeiten, um Probleme im Zusammenhang mit systemrelevanten Finanzinstituten effektiv lösen und diese Institute abwickeln zu können.

Im Zuge dieses Auftrags übermittelte der FSB seine Empfehlungen zu den systemrelevanten Finanzinstituten (systemically important financial institutions – SIFIs) im November 2010 an den G-20-Gipfel in Seoul. Dem Dokument zufolge sollten alle im FSB vertretenen Länder einen politischen Handlungsrahmen zur Reduzierung der Risiken und der externen Auswirkungen, die mit inländischen und international tätigen SIFIs verbunden sind, schaffen. Neben einer höheren Verlustabsorptionsfähigkeit, einer stärkeren aufsichtlichen Überwachung und einer robusten Infrastruktur der Kernmärkte besteht eines der wichtigsten Elemente in der Entwicklung von Rahmenbedingungen für die Abwicklung und

weiteren Maßnahmen, um zu gewährleisten, dass sämtliche Finanzinstitute sicher und schnell abgewickelt werden können, ohne das Finanzsystem zu destabilisieren und den Steuerzahler einem Verlustrisiko auszusetzen.

Die Arbeiten zur Umsetzung der Empfehlungen für die Abwicklung von Finanzinstituten, die im SIFI-Bericht des FSB vom Oktober 2010 dargelegt wurden, schreiten voran. Der FSB hat einen Lenkungsausschuss eingerichtet, der für die Bereitstellung der allgemeinen Arbeitsprogramme zur Abwicklung und für die Ausarbeitung der Kernelemente wirksamer Abwicklungsordnungen verantwortlich ist. Dieser Ausschuss legt die wesentlichen Bausteine fest, die in den nationalen Ordnungen zur Abwicklung von Finanzinstituten (einschließlich Finanzinstituten aus dem Nichtbankensektor) enthalten sein sollten. In der zweiten Jahreshälfte 2011 wird ein öffentliches Konsultationsverfahren zu den Maßnahmen durchgeführt, die der FSB zur Verbesserung der Abwicklungsinstrumente und -ordnungen vorschlagen wird, bevor die Empfehlungen fertig gestellt und beim im November stattfindenden Gipfeltreffen vorgelegt werden. Die EU nimmt aktiv an den derzeitigen Arbeiten des FSB teil und berücksichtigt diese weltweiten Initiativen zudem bei der Ausgestaltung des europäischen Rahmenwerks.⁸

8 So könnte zum Beispiel die vom FSB geförderte Arbeit zu den Sanierungs- und Abwicklungsplänen für einzelne Bankengruppen dazu beitragen, die Kernkomponenten der Bankengruppen herauszustellen. Dadurch könnte zudem der Inhalt dieses Instruments innerhalb des EU-Rahmens zum Krisenmanagement konkretisiert und sichergestellt werden, dass die Pläne eine ausreichende Vielzahl von Optionen beinhalten, da nicht jede theoretische Möglichkeit auch in der Praxis zur Verfügung steht.

Hauptelemente ausgewählter Abwicklungsrahmen in der EU und in den Vereinigten Staaten ¹⁾					
	Deutschland	Dänemark	Niederlande (geplant)	Vereinigtes Königreich	Vereinigte Staaten
Geltungsbereich	Kreditinstitute	Kreditinstitute	Kreditinstitute, Versicherer	Kreditinstitute, Sonstige ²⁾	Kreditinstitute und jegliche Art systemrelevanter Unternehmen
Abwicklungs- instrumente	Restrukturierungs- plan (möglicherweise einschließlich Bewertungsabschlä- gen für Gläubiger); Übertragung von Aktiva/Passiva auf ein anderes Institut (einschließlich einer Brückenbank)	Übertragung von Aktiva/Passiva auf ein anderes Institut (einschließlich einer Brücken- bank)	Übertragung von Wertpapieren sowie Aktiva/Passiva auf ein anderes Institut (einschließlich einer Brückenbank); vorübergehender Übergang in öffentliches Eigentum	Übertragung von Wertpapieren sowie Aktiva/Passiva auf einen Käufer aus dem privaten Sektor oder auf eine Brückenbank; vorübergehender Übergang in öffentliches Eigentum	Übertragung von Wertpapieren sowie Aktiva/ Passiva auf einen Käufer aus dem privaten Sektor oder auf eine Brückenbank; Zwangsfusion ³⁾
Finanzierung	Abwicklungsfonds (ex-ante finanziert)	Staatliches Finanzstabilitäts- unternehmen mit einer Garantie des Einlagensiche- rungssystems	Einlagensiche- rungssystem kann Übertragung von Einlagen finanzia- ren	Einlagensiche- rungssystem (derzeit ex-post)	Einlagensiche- rungssystem (ex-ante) für Banken und geordneter Liquidationsfonds für Sonstige (ex-post)

1) Quellen: Verschiedene Websites der Finanzministerien und Zentralbanken, finansielstabiliteit.dk und im Rahmen rechtlicher Konsultationen der EZB erhaltene Informationen.

2) Einige Bestimmungen gelten auch für Bankholdinggesellschaften und Investmentunternehmen.

3) Wird der US-Einlagensicherungsfonds FDIC als Empfänger bestimmt, so werden ihm sämtliche Rechte, Titel, Befugnisse und Privilegien des Unternehmens und seiner Anteilseigner sowie der Geschäftsleitung übertragen. Der FDIC verfügt damit über mehr als die hier genannten Instrumente und Befugnisse.

Gleichzeitig wurden oder werden viele der entsprechenden nationalen Gesetze überarbeitet, bevor der Handlungsrahmen der EU in seiner endgültigen Form zur Verfügung steht.

Aus der Tabelle geht hervor, dass einige gemeinsame Elemente dieses Rahmens (insbesondere des Abwicklungsinstrumentariums) bereits jetzt festgestellt werden können. Dennoch ist eine stärkere Harmonisierung der Initiativen der EU-Mitgliedstaaten unumgänglich,⁹ da die einzelstaatlichen Ordnungen bei einer in Schieflage geratenen grenzüberschreitend tätigen Bank zeitgleich eingesetzt werden müssten.

3 DER GEPLANTE RAHMEN FÜR DIE EU

Auf seiner Sitzung im Mai 2010 erinnerte der ECOFIN-Rat an seine vorherigen Aussagen und unterstrich die Notwendigkeit, einen integrierten Ansatz zu Krisenprävention, -management und

Abwicklung zu entwickeln, und zwar durch a) die Schaffung eines erweiterten EU-Rahmens für die Koordinierung von Maßnahmen,¹⁰ b) den Ausbau des regulatorischen Rahmenwerks der EU und c) eine verbesserte Ausgestaltung der Mechanismen, um sicherzustellen, dass das systemische Risiko verringert wird und der Finanzsektor die Nettokosten von Finanzkrisen trägt.

9) Was die Refinanzierung betrifft, so gibt es momentan in der EU zwei Bankenabwicklungsfonds, die aus vorab geleisteten Abgaben von Banken oder sonstigen Arten von Finanzinstituten finanziert werden (Deutschland und Schweden); ein weiterer Fonds ist in Planung (Zypern). Belgien und die Niederlande haben ein überarbeitetes Einlagensicherungssystem eingerichtet, das auch ein Mandat zur Unterstützung von Abwicklungsmaßnahmen umfasst. In Schweden wird geprüft, ob eine Abstimmung des Abwicklungsfonds mit dem Einlagensicherungssystem möglich ist, während die Banque Centrale du Luxembourg einen Finanzstabilitätsfonds vorgeschlagen hat, der die Funktionen eines Einlagensicherungssystems und eines Abwicklungsfonds vereinen würde.

10) In diesem Rahmenwerk würde der ECOFIN-Rat bei einer EU-weiten systemischen Krise eine wichtige Rolle bei der Koordinierung der Maßnahmen zur Finanzstabilität spielen, und für alle großen grenzüberschreitend tätigen Finanzgruppen in der EU wären länderübergreifende Krisenmanagementgruppen (Cross Border Stability Groups) vorgesehen.

Zwischen diesen drei Aspekten besteht ein Zusammenhang, und daher betrifft der aktuell von der Europäischen Kommission entwickelte regulatorische Rahmen, der in diesem Aufsatz erörtert wird, auch die beiden anderen Punkte.

KOORDINIERUNG STATT INTEGRATION

Nach früheren Mitteilungen zum Krisenmanagement veröffentlichte die Generaldirektion Binnenmarkt und Dienstleistungen der Europäischen Kommission am 6. Januar 2011 ein Dokument zur öffentlichen Konsultation,¹¹ das ihre Vorschläge für den neuen Handlungsrahmen beinhaltet. Vor dem Hintergrund der zuvor beschriebenen theoretischen Möglichkeiten umfassen die Pläne keine ambitionierten Ideen für einen vollständig integrierten Rahmen unter der Kontrolle einer einzigen europäischen Abwicklungsbehörde. Stattdessen sind die Vorschläge der Versuch eines realistischeren Ansatzes und tragen der derzeitigen fiskalischen und aufsichtsrechtlichen Verantwortung der EU-Mitgliedstaaten

sowie der fehlenden Harmonisierung der nationalen Insolvenzgesetze Rechnung.

Ungeachtet dessen beinhalten die von der Kommission als „Koordinierungsrahmen“ bezeichneten Pläne wesentliche Änderungen (vor allem die Harmonisierung der Befugnisse in den Bereichen Aufsicht und Abwicklung sowie Regelungen zur Zusammenarbeit in Krisensituationen), die nachfolgend eingehender erörtert werden. Das vorrangige Ziel des Rahmens ist die Schaffung einer glaubwürdigen Alternative zu Rettungsmaßnahmen durch Sicherstellung, dass „in Schieflage geratene Institute gleich welcher Art und Größe, insbesondere solche mit Systemrelevanz, in die Insolvenz entlassen werden können, ohne dass dies die Stabilität des Finanzsystems gefährdet und für den Steuerzahler mit Kosten verbunden ist“. Im nächsten Abschnitt wird kurz dargestellt, wie dieses Ziel erreicht werden soll.

¹¹ Generaldirektion Binnenmarkt und Dienstleistungen, Technical details of a possible EU framework for bank recovery and resolution, Arbeitsdokument der Europäischen Kommission, 6. Januar 2011.

Kasten 2

DER GEPLANTE ANSATZ FÜR GRENZÜBERSCHREITEND TÄTIGE BANKENGRUPPEN – SANIERUNGS- UND ABWICKLUNGSPLÄNE, GRUPPENINTERNE FINANZHILFEN UND ABWICKLUNGSKOLLEGIEN

Die Pläne der Europäischen Kommission beinhalten die in allen Phasen konsolidierte Behandlung von Bankengruppen. Im Hinblick auf die Krisenvorsorge und -prävention sieht der Vorschlag vor, dass Mutterinstitute Sanierungspläne für die Gruppe aufstellen, aus denen hervorgeht, wie die Lebensfähigkeit der gesamten Gruppe in Stressszenarien wiederhergestellt werden kann. Insbesondere zielen die Sanierungspläne darauf ab, die Kontinuität elementarer Finanzdienstleistungen unter äußerst schlechten Bedingungen zu gewährleisten und die notwendigen Maßnahmen zu bestimmen, die den Erhalt der Gruppe und die Fortführung der Geschäftstätigkeit sicherstellen. Die Mutterinstitute müssten diese Pläne der konsolidierenden Aufsichtsbehörde vorlegen, die wiederum die Angemessenheit des Plans prüft und dabei die anderen maßgeblichen Aufsichtsbehörden einbezieht. Bei Uneinigheiten könnte die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) als Vermittlerin fungieren.

Zudem würde die Abwicklungsbehörde auf Gruppenebene in Zusammenarbeit mit den anderen zuständigen Behörden Abwicklungspläne ausarbeiten. Ziel dieser Pläne wäre es letztlich, die von den zuständigen Abwicklungsbehörden zu ergreifenden Maßnahmen zu bestimmen, die eine geordnete Abwicklung oder Liquidation ermöglichen, wenn die in den Sanierungsplänen vorgesehenen Maßnahmen zur Risikominderung nicht umsetzbar sind, nicht greifen oder sich als unzureichend erweisen, um die Bankengruppe zu erhalten und die Fortführung ihrer Unterneh-

menstätigkeit zu gewährleisten (d. h. Konzentration auf die Option „Erlöschen der ursprünglichen Bank“). Sofern Hindernisse für eine effektive Abwicklung bestehen, müssten die Behörden eine einvernehmliche Entscheidung darüber treffen, wie diesen zu begegnen ist. Die möglichen zu ergreifenden Maßnahmen sind eindeutig weitreichend (unter anderem können sie Änderungen an Geschäftsbereichen und der rechtlichen Struktur beinhalten), was die Konsensbildung in bestimmten Situationen erschweren könnte. In solchen Fällen sieht der Plan keine Vermittlung durch die EBA vor, sondern räumt der Behörde auf Gruppenebene letztendlich unter Berücksichtigung der Einschätzungen anderer Behörden das endgültige Entscheidungsrecht für die gesamte Gruppe ein.

Eine weitere sehr wichtige Komponente zur Vorbereitung für den Krisenfall sind gruppenintern bereitgestellte Finanzhilfen. Der Transfer von Aktiva innerhalb einer Gruppe ist derzeit durch bestimmte nationale Gesetzgebungen beschränkt bzw. rechtlich nicht eindeutig geregelt. Dadurch wird ein Umfeld geschaffen, in dem das gruppeninterne Liquiditätsmanagement möglicherweise suboptimal ist und das Überleben einer Gruppe durch eine aufsichtliche Abschirmung der Vermögenswerte erschwert wird. Andererseits sind einige Beschränkungen gerechtfertigt, da die nationale Gesetzgebung darauf ausgelegt ist, einheimische Gläubiger und Anteilseigner vor Vermögensübertragungen zu schützen, die ihren Rechten entgegenstehen. Der Vorschlag der Kommission zur Überwindung dieser sensiblen Herausforderungen sieht vor, dass Mutterinstitute und Tochterbanken gruppeninterne Finanzhilfevereinbarungen treffen können, in denen sie die Bedingungen für gruppeninterne Kredite, Garantien oder etwa den Transfer von Vermögenswerten zu Besicherungszwecken festlegen. Diese Vereinbarungen würden durch die Aufsichtsbehörde des transferierenden Unternehmens genehmigt und sollten Teil des Sanierungsplans des potenziellen Empfängers und des Sanierungsplans für die Gesamtgruppe sein (hier könnte die EBA bei Bedarf als Vermittlerin fungieren). Der Plan der Kommission beinhaltet eine Reihe von Schutzvorkehrungen, um sicherzustellen, dass die gemäß der Vereinbarung geleistete Unterstützung die Finanzstabilität des Mitgliedstaats, in dem das übertragende Unternehmen ansässig ist, nicht gefährdet, darunter auch das Recht der für die übertragende Einheit zuständigen Aufsichtsbehörde, einen Transfer zu untersagen, sofern Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität bestehen.

Abwicklungsmaßnahmen könnten auch auf Gruppenebene durchgeführt werden. Hierzu sieht der Vorschlag die Bildung von Abwicklungskollegien (eine institutionalisierte Version der länderübergreifenden Krisenmanagementgruppen, siehe Fußnote 10) vor, die den involvierten Abwicklungsbehörden als Forum dienen. Sind die Voraussetzungen für eine Gruppenabwicklung erfüllt (erfüllen z. B. mindestens zwei Unternehmen der Bankengruppe die für eine Auslösung der Abwicklung festgelegten Bedingungen), könnten die Abwicklungsbehörden auf Gruppenebene darüber entscheiden, ob ein „Gruppenabwicklungskonzept“ angebracht ist, das auf dem im Voraus gebilligten Gruppenabwicklungsplan aufbaut. Allerdings könnten sich Abwicklungsbehörden (der Aufnahmeländer) auch gegen die Umsetzung des Konzepts entscheiden und davon unabhängige Maßnahmen ergreifen, die sie zur Wahrung der nationalen Finanzstabilität für erforderlich halten.

HAUPTELEMENTE DES VORSCHLAGS DER KOMMISSION

Mit Blick auf die „Institute gleich welcher Art und Größe“ würde der geplante Geltungsbe-

reich des Rahmens auf sämtliche Kreditinstitute ausgeweitet werden, und möglicherweise auch einige Investmentfirmen sowie – in gewissem Umfang – Bankholdinggesellschaften umfassen.

Was die Absicht betrifft, dass Banken „in die Insolvenz entlassen werden können“, so ist zunächst einmal entscheidend, dass die Pläne Elemente beinhalten, die darauf abzielen, die Insolvenz von vornherein abzuwenden. Der Rahmen würde nicht nur Abwicklung und Liquidation, sondern alle Phasen einer Bankenkrise abdecken, einschließlich Präparativ- und Präventivmaßnahmen sowie darüber hinaus Befugnisse zum frühzeitigen Eingreifen. Die Idee besteht also darin, Banken von ihrer Gründung bis zu ihrer Schließung vollständig zu überwachen. Die Bestimmungen zu Beaufsichtigung, Vorbereitung und Prävention zielen darauf ab, dass sowohl die Behörden als auch die Unternehmen selbst auf Krisenfälle besser vorbereitet sind. In diesem Zusammenhang sind die wichtigsten Elemente die gruppeninternen Vereinbarungen zur finanziellen Unterstützung sowie die Sanierungs- und Abwicklungspläne (nähere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 2). Sollten Probleme bei einer Bank auftreten, die gegen die aufsichtsrechtlichen Anforderungen verstößt, stünden den Aufsichtsbehörden verschiedene harmonisierte Maßnahmen für einen frühzeitigen Eingriff (z. B. klare Befugnisse zur Untersagung von Dividendenauszahlungen, Auferlegung zusätzlicher Berichtsanforderungen, Forderung der Auswechslung der Geschäftsleitung oder der Einstellung bestimmter risikobehafteter Tätigkeiten usw.) zur Verfügung. Diese Schritte würden eingeleitet werden, bevor ein Institut in eine ernsthafte Schieflage gerät, um die Bank in einen normalen bzw. handlungsfähigen Zustand zurückzusetzen.

Für den Fall, dass eine Bank nicht überlebensfähig ist und abgewickelt werden muss, sehen die Pläne für die Behörden die Möglichkeit vor, die Unternehmenstätigkeit mithilfe des sogenannten Bail-in-Mechanismus fortzuführen (siehe auch Kasten 3). Allerdings ist zu beachten, dass einige Banken auch weiterhin insolvent werden oder sehr nahe vor einer Insolvenz stehen können, selbst wenn die Behörden über solche Abwehrmechanismen verfügen, die die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz verringern können. Hier besteht die Idee des Rahmenwerks darin, Instrumente für Aufsichtsbehörden zu entwickeln, mit denen sie nicht die Insolvenz selbst, aber einen

ungeordneten Zusammenbruch verhindern können, der das ganze System destabilisieren würde.

Um Risiken für die Finanzstabilität zu vermeiden, würde das Abwicklungsinstrumentarium Maßnahmen wie zum Beispiel den Verkauf einzelner Geschäftsbereiche einer in Schieflage geratenen Bank an einen gut aufgestellten Käufer aus dem privaten Sektor oder die Übertragung von Aktiva und Passiva an eine Brückenbank oder „Bad Bank“ (Abtrennung von Vermögenswerten) beinhalten. Dadurch sollen die elementaren Finanzdienstleistungen der betroffenen Banken – darunter der dauerhafte Zugang zu Girokonten und Zahlungsdiensten – aufrechterhalten werden. Die Aufsichtsbehörden könnten diese Maßnahmen ergreifen, wenn die zuvor festgelegten Voraussetzungen (Auslöser) für eine Abwicklung erfüllt sind. Wenngleich die endgültigen Regelungen für diese Auslöser zum Zeitpunkt der Erstellung des vorliegenden Aufsatzes noch nicht bekannt waren, so ist abzusehen, dass sie zu einem Zeitpunkt greifen werden, der deutlich vor der buchmäßigen Insolvenz liegt.

Im Hinblick auf das Vorhaben, die Steuerzahler nicht zu belasten, enthalten die Pläne im Wesentlichen zwei relevante Bestimmungen, die sicherstellen, dass die Abwicklungskosten vom privaten Sektor getragen werden. Erstens müssten die EU-Mitgliedstaaten ex-ante finanzierte Abwicklungsfonds einrichten, die durch zusätzliche Ex-Post-Vereinbarungen ergänzt würden. Das Bail-in-Abwicklungsinstrument würde in gewissem Maße auch Staatshaushalte vor Risiken schützen, wenngleich weniger explizit. Grund hierfür ist, dass dieses Instrument Anwendung finden würde, wenn weder die geordnete Liquidation noch die sonstigen Abwicklungsmaßnahmen beim Ausfall eines Instituts geeignet erscheinen, weil der Marktaustritt des Unternehmens zu Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität führen könnte. In diesem Fall könnte ein Bail-in eine Methode darstellen, um zu gewährleisten, dass anstelle von Regierungen die entsprechenden Gläubiger die notwendigen Mittel zur Rekapitalisierung der Bank bereitstellen.

Kasten 3

BEDINGT WANDELBARES KAPITAL, „POINT OF NON-VIABILITY“-MECHANISMUS UND BAIL-INS

Wenngleich es verschiedene Möglichkeiten zur Wiederherstellung der Solidität einer Bank oder zu deren Abwicklung gibt, gelten einige Formen der Rekapitalisierung entweder für sich allein oder in Kombination mit anderen Maßnahmen aus offensichtlichen Gründen als gängige Methoden, um mit derartigen Problemen umzugehen. Die Aufbringung von Kapital an den Märkten ist in der Regel ein langwieriger Prozess, der auch die Zustimmung durch die Hauptversammlung erfordert. Je länger es allerdings dauert, eine Bank zu rekapitalisieren und ihre Solidität wiederherzustellen, umso höher ist das Risiko eines Vertrauensverlusts im Hinblick auf die Bank selbst und einer Ansteckung anderer Marktteilnehmer. Obwohl das Zeitproblem dadurch gelöst werden könnte, dass Aktionäre den Vorstand vorab ermächtigen, in solchen Fällen Aktienkapital zu begeben, bleiben andere Hindernisse bestehen. So könnten Altaktionäre zögern oder nicht in der Lage sein, selbst Kapital zuzuführen, und externe Anleger könnten kein Interesse daran haben oder erhebliche Zeit für die Due-Diligence-Prüfung benötigen.

Ein weiterer wichtiger Aspekt der derzeitigen regulatorischen Überlegungen ist folgender: Entscheidet sich eine Regierung dafür, eine Bank mit hochwertigem Eigenkapital zu rekapitalisieren, so könnte dies den von Altaktionären gehaltenen Anteil an der ursprünglichen Kapitalstruktur bis zu einem gewissen Grad verwässern, andere Anleger, die vorrangigere Kapital- oder Schuldenbestandteile halten, jedoch effektiv schützen. Vor diesem Hintergrund dienen die verschiedenen derzeit diskutierten regulatorischen Konzepte zwei Zwecken: a) der Sicherstellung einer zügigen Rekapitalisierung (was die Qualität oder die Quantität des regulatorischen Eigenkapitals betrifft) und b) dem Schutz der Steuerzahler und der gleichzeitigen Beschränkung des Moral Hazard. Auf die drei wichtigsten Instrumente soll im Folgenden eingegangen werden.

Bei bedingt wandelbarem Kapital („contingent convertible capital instruments“, sogenannte „CoCos“) handelt es sich im Allgemeinen um Schuldtitel, die nach Eintritt eines im Voraus festgelegten Auslöseereignisses automatisch in Aktien umgewandelt werden oder einem dauerhaften Abschlag auf den Nominalwert unterliegen. CoCos sind nicht neu; die erste CoCo-Anleihe wurde im November 2009 von der Lloyds Bank begeben. Im März 2010 emittierten die Rabobank und später auch andere Institute derartige Schuldtitel. In einigen nationalen rechtlichen Regelungen (etwa im US-amerikanischen Dodd-Frank-Act¹ und in Schweizer Gesetzesvorlagen) haben sie schon Eingang gefunden. Auf globaler Ebene wird im FSB derzeit diskutiert, ob die für systemrelevante Finanzinstitute erforderliche zusätzliche Verlustabsorptionsfähigkeit (teilweise oder vollständig) durch CoCos gedeckt werden könnte.

Eine Umwandlung oder Nominalwert-Abschreibung ist auch das zentrale Element des „point of non-viability“-Mechanismus, der von der Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Aufsichtsbehörden im Januar 2011 unterstützt wurde. Diese Regelung sieht Mindestanforderungen vor, durch die sichergestellt werden soll, dass bei starker Gefährdung oder nicht mehr gegebener Überlebensfähigkeit einer Bank (point of non-viability) alle Kategorien von Eigenkapitalinstrumenten voll für Verluste haften, bevor die öffentliche Hand bzw. die Steuerzahler für diese aufkommen müssen. Entsprechend würden die Vertragsbedingungen aller nicht zum Stammkapital zählender Eigenkapitalinstrumente (d. h. nicht zum Stammkapital zählende Kernkapital-

1 Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Public Law Nr. 111-203, H.R.4173.

instrumente sowie die Ergänzungskapitalinstrumente) international tätiger Banken eine Klausel enthalten, wonach sie entweder abgeschrieben² oder in Stammkapital umgewandelt werden, sofern die Behörden entscheiden, dass eine solche Maßnahme oder eine staatliche Kapitalspritze notwendig ist.³ Diese Wertpapiere würden also voll für Verluste haften; die Halter dieser Instrumente wären auch bei späteren staatlichen Hilfen in Form von Stammkapital die ersten, die die Verluste tragen müssten, und ihre Investitionen würden durch zusätzliche Kapitalzuführungen verwässert werden.

Beim Bail-in (oder bei der Schuldenabschreibung, um den Wortlaut der Europäischen Kommission zu verwenden) handelt es sich im Prinzip um eine Ausweitung des Konzepts des „point of non-viability“, aber auch um ein gesetzliches Abwicklungsinstrument. Ein Bail-in würde die Behörden ermächtigen, in dem als notwendig erachteten Rahmen vorrangige (unbesicherte) Verbindlichkeiten abzuschreiben oder in Eigenkapital umzuwandeln, um sicherzustellen, dass das Kreditinstitut wieder solvent und so dessen Unternehmensfortführung sichergestellt ist. Dieses Abwicklungsinstrument stünde im Allgemeinen dann zur Verfügung, wenn die Auslöser für eine Abwicklung des Instituts erreicht sind und nachdem alle Eigenmittel abgeschrieben sowie alle nachrangigen Verbindlichkeiten abgeschrieben oder umgewandelt wurden.

Zusammenfassend ist anzumerken, dass die oben erläuterten drei Instrumente sich insofern ähneln, als sie alle in Stresszeiten die Qualität des Eigenkapitals verbessern oder dessen Quantität erhöhen. Die größten Unterschiede ergeben sich hinsichtlich ihres Wirkungszeitpunktes (CoCos werden generell in frühen Phasen verwendet, während der „point of non-viability“-Mechanismus und die Umwandlung im Rahmen des Bail-in erst eingesetzt werden, wenn ein Ausfall droht), ihres Umfangs (Bail-ins decken eine deutlich größere Bandbreite an Instrumenten ab) und der Rolle der Behörden (so können CoCos mit wenig oder ohne Einbezug der Behörden abgewickelt werden, wohingegen der „point of non-viability“-Mechanismus und Bail-ins stark von Behördenentscheidungen abhängen). Diese Gemeinsamkeiten und Unterschiede erfordern eine gründliche regulatorische Analyse möglicher Synergien, Überschneidungen und im Extremfall eventueller Konflikte zwischen diesen Instrumenten.

2 Nach einer Abschreibung erhalten die betroffenen Anleger neu emittierte Stammaktien als Entschädigung, sodass dieser Mechanismus einer Umwandlung entspricht.

3 Einzelne Rechtsräume sind von der „point of non-viability“-Anforderung ausgeschlossen, wenn ihre nationalen Gesetze vorsehen, dass Kapitalinstrumente bei Erreichen des „point of non-viability“ für Verluste haften. Dies setzt allerdings voraus, dass diese Fähigkeit durch eine vergleichende Nachprüfung bestätigt wurde.

WEITERE SCHRITTE UND KÜNFTIGE ARBEITEN

Auf Grundlage der Antworten auf die öffentliche Konsultation vom 6. Januar 2011 sowie einer Bewertung der Auswirkungen beabsichtigt die Europäische Kommission, in den kommenden Monaten einen Legislativvorschlag für eine Richtlinie über das Krisenmanagement zu verabschieden. Bis Ende 2012 plant die Kommission überdies eine Prüfung (z. B. durch Veröffentlichung eines Berichts und möglicherweise einen Gesetzgebungsvorschlag), ob eine Reform der Insolvenzordnungen für Banken erforderlich ist

und ob diese Regeln auch auf andere Arten von Finanzinstituten (Versicherer, zentrale Kontrahenten usw.) ausgeweitet werden sollen. Die Kommission wird auch eruieren, wie bis 2014 ein stärker integrierter Rahmen für die Abwicklung grenzüberschreitend tätiger Gruppen am besten erreicht werden kann (etwa durch Schaffung einer EU-Abwicklungsbehörde bzw. eines EU-Abwicklungsfonds).

Weitere Arbeiten in diesen Bereichen erscheinen gerechtfertigt. Was die Insolvenzregeln betrifft, so enthält das Konkursrecht der einzelnen Län-

der verschiedene Elemente, die unter anderem mit gruppeninternen Transfers durch ein in Not geratenes Unternehmen und ganz allgemein mit der Abwicklung selbst zusammenhängen; dies ist einem speziellen Konkursverfahren sehr ähnlich. Vor allem wird in den Plänen der Kommission zu Recht betont, dass insolvente Banken wenn möglich liquidiert werden sollten; eine Abwicklung stellt nur die zweitbeste Lösung dar. Aufgrund der Dauer des Liquidationsverfahrens, durch die der Firmenwert und der gesamte realisierbare Wert zur Begleichung von Gläubigerforderungen gemindert werden, sind grundlegende Reformen notwendig, um sicherzustellen, dass die Liquidation auch für größere Banken zu einer praktikablen Option wird.

Bei der Festlegung des Geltungsbereichs für den Abwicklungsrahmen ist unbedingt zu berücksichtigen, dass die Insolvenz jeder Art von Kreditinstitut in bestimmten Situationen systemrelevant werden kann. Auf der Suche nach dem passenden Geltungsbereich für diesen Rahmen scheint es daher erforderlich zu sein, ein angemessenes Gleichgewicht zwischen Flexibilität (d. h., die Behörden verfügen über einen gewissen Handlungsspielraum, wann das Abwicklungsinstrumentarium auf einen möglichen Träger systemischer Risiken angewendet werden soll) und Verhältnismäßigkeit (hierbei sollen unnötige administrative Belastungen für Banken wie für Behörden vermieden werden, was wiederum für einen stärker eingeschränkten und konzentrierten Geltungsbereich spricht) zu schaffen. Aus der Tabelle geht hervor, dass der Geltungsbereich des US-amerikanischen Rahmens (nach den letzten Reformen) sehr flexibel ist. Hierin spiegeln sich die Erfahrungen der jüngsten Krise wider, als Nicht-Banken aufgrund ihrer systemischen Bedeutung gestützt werden mussten.

Hinsichtlich der Aussichten für einen stärker integrierten Rahmen ist es folglich richtig, die Verbesserungen bei der privaten Finanzierung nicht aus den Augen zu verlieren.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

In seiner Reaktion auf die Konsultation der Kommission unterstützte das ESZB die allgemeine Marschrichtung der Kommissionspläne.¹² Insbesondere stimmte das ESZB dem vorrangigen politischen Ziel der neuen Regelungen zu und betonte die Notwendigkeit eines verbesserten Krisenmanagements und von Abwicklungsinstrumenten, die in einen Rahmen mit gut abgestimmten Auslösern eingebettet sein sollten, um Probleme bei Banken wirksamer zu bewältigen. Damit dieses Ziel erreicht werden kann, sollten die entsprechenden nationalen Regelungen so stark wie möglich harmonisiert werden, und es müssen Wege gefunden werden, wie die Arbeit der einzelnen EU-Mitgliedstaaten in Krisenzeiten noch stärker aufeinander abgestimmt werden kann.

Der geplante Rahmen für Krisenmanagement und Abwicklung hat das Potenzial, ein Meilenstein bei der Verbesserung der Finanzstabilität und -integration des Finanzsektors in der EU zu werden. Nach seiner vollständigen Umsetzung dürfte der neue Rahmen sicherstellen, dass jeder einzelne Mitgliedstaat über effektive Werkzeuge verfügt und die Anwendung dieser Werkzeuge im Falle von Schwierigkeiten grenzüberschreitend tätiger Banken eng zwischen den Mitgliedstaaten koordiniert wird.

Der Erfolg der neuen Maßnahmen zum Krisenmanagement und zur Abwicklung wird wesentlich von der praktischen Umsetzung der neuen Regelungen abhängen sowie davon, inwiefern diese Maßnahmen die weitreichenden Verflechtungen zwischen aufsichtlichen und haushaltspolitischen Aspekten entzerren können. Aus geografischer Sicht wird es auch sehr wichtig sein, die entsprechenden Maßnahmen und Rahmenwerke mit Drittländern, insbesondere den Vereinigten Staaten, abzustimmen, um auch eine reibungslose Abwicklung weltweit tätiger Gruppen zu ermöglichen. Die derzeitigen Arbeiten des

¹² Die offizielle Antwort des ESZB auf das Konsultationspapier steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

FSB werden diese Anstrengungen erheblich vereinfachen.

Die Zentralbanken der EU spielen ebenfalls eine zentrale Rolle bei der Gewährleistung der Effektivität. Allgemein ist ihre makroprudenzielle Expertise bei der Identifizierung und Beurteilung auftretender Systemrisiken sowie bei verschiedenen Elementen der neuen Regelungen (etwa bei Sanierungs- und Abwicklungsplänen oder der Entscheidung darüber, ob die Bedingungen für eine Abwicklung erfüllt sind) gefragt. Überdies sind einige Zentralbanken – entsprechend ihrem jeweiligen institutionellen Aufbau – beispielsweise als ausführende Organe bei Abwicklungsverfahren von Bedeutung. Die Sichtweise der Zentralbanken ist von großer Relevanz, da Krisenmanagement und Abwicklung darauf abzielen zu gewährleisten, dass die Probleme einzelner Banken nicht zu hohen sozialen Kosten im Hinblick auf Instabilitäten im Finanzsystem oder fiskalische Lasten führen.

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 SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

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 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 21

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 22

2.9 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S 23

2.10 Aggregierte Bilanz der Verbriefungszweckgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

S 24

2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet

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	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten	S75
9.2	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen 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.

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

ÄNDERUNGEN IN KAPITEL 2: „MONETÄRE ENTWICKLUNG, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN“

Kapitel 2 des Abschnitts „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ wurde geändert, um neu verfügbare Daten über die MFI-Bilanzen (Seite S14, S15 und S17), die Aktiva und Passiva der Verbriefungszweckgesellschaften (Seite S24) sowie die Aktiva und Passiva der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (Seite S25) einzubeziehen. Außerdem wurde der bisherige Abschnitt 2.7 („Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs“) entfernt, er kann jedoch nach wie vor im Internet unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html heruntergeladen werden. Der bisherige Abschnitt 2.8 wurde auf eine Seite reduziert und ist jetzt Abschnitt 2.7. Schließlich wurden die Abschnitte 2.9 und 2.10 über die Bilanzen der Investmentfonds zu Abschnitt 2.8 bzw. 2.9, an ihrem Inhalt hat sich allerdings nichts geändert. Weitere Informationen zu den neuen Statistiken finden sich in den „Erläuterungen“.

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

„-“ Daten werden nicht erhoben/Nachweis nicht sinnvoll
 „...“ Zahlenwert Null oder vernachlässigbar

„.“ Daten noch nicht verfügbar
 (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	23,9	1,22	3,76
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	4,0	0,81	3,36
2010 Q3	7,9	1,8	0,7	-	0,9	1,9	0,87	2,67
2010 Q4	4,9	2,2	1,5	-	1,7	2,1	1,02	3,36
2011 Q1	3,2	2,4	1,9	-	2,4	2,2	1,10	3,66
2011 Q2	.	.	.	-	.	.	1,42	3,41
2011 Jan.	3,2	2,3	1,6	1,8	2,4	2,2	1,02	3,49
2011 Febr.	2,8	2,4	2,1	2,0	2,6	2,6	1,09	3,49
2011 März	2,9	2,7	2,3	2,1	2,5	1,6	1,18	3,66
2011 April	1,6	2,4	2,0	2,2	2,6	1,7	1,32	3,55
2011 Mai	1,2	2,4	2,4	.	2,7	.	1,43	3,37
2011 Juni	.	.	.	.	.	.	1,49	3,41

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	2,8	-4,2	-14,8	70,9	-1,9	9,6
2010	1,6	2,9	1,5	1,8	7,4	77,0	-0,5	10,1
2010 Q4	2,0	4,8	1,5	2,0	8,1	79,3	0,3	10,1
2011 Q1	2,5	6,5	2,6	2,5	6,6	80,8	0,3	10,0
2011 Q2	.	.	.	.	.	.	.	.
2011 Jan.	2,3	5,9	.	.	6,3	80,3	.	10,0
2011 Febr.	2,4	6,6	.	.	7,8	.	.	10,0
2011 März	2,7	6,8	.	.	5,8	.	.	9,9
2011 April	2,8	6,7	.	.	5,5	81,3	.	9,9
2011 Mai	2,7	6,2	.	.	.	.	.	9,9
2011 Juni	2,7	.	.	.	.	.	.	.

3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Netto transaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto-Aus- landsvermög- ensstatus (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	-19,1	37,5	161,3	462,4	-16,4	116,3	111,7	110,6	1,3948
2010	-28,9	20,7	64,6	591,2	-13,0	118,0	104,6	103,0	1,3257
2010 Q3	-5,1	8,2	-47,8	552,2	-15,1	120,5	102,3	100,8	1,2910
2010 Q4	8,5	7,6	68,9	591,2	-13,0	118,0	104,4	102,4	1,3583
2011 Q1	-29,1	-11,3	138,7	576,6	.	.	103,7	101,5	1,3680
2011 Q2	.	.	.	.	.	.	106,4	104,1	1,4391
2011 Jan.	-20,4	-14,1	-11,6	562,3	.	.	102,4	100,3	1,3360
2011 Febr.	-6,7	-0,6	75,3	577,5	.	.	103,4	101,1	1,3649
2011 März	-2,0	3,5	75,0	576,6	.	.	105,2	103,0	1,3999
2011 April	-6,5	-3,6	20,7	571,7	.	.	107,0	104,9	1,4442
2011 Mai	.	.	.	592,7	.	.	106,0	103,7	1,4349
2011 Juni	.	.	.	.	.	.	106,1	103,8	1,4388

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

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

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Auf der Grundlage der Zinsstrukturkurven von Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 4.7.
- Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf die 17 Euro-Länder.
- Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	10. Juni 2011	17. Juni 2011	24. Juni 2011	1. Juli 2011
Gold und Goldforderungen	350 670	350 670	350 670	363 251
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	219 620	219 072	217 697	216 010
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	23 336	23 729	23 719	23 257
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	21 278	20 121	20 686	20 499
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	423 876	445 945	497 523	455 154
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	102 442	135 585	186 942	141 461
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	321 313	310 303	310 303	313 163
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	42	5	213	504
Forderungen aus Margenausgleich	79	52	65	26
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	36 634	39 236	40 951	45 165
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	477 881	476 561	478 820	485 011
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	135 180	134 172	134 122	134 350
Sonstige Wertpapiere	342 702	342 389	344 698	350 661
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	34 521	34 521	34 521	33 993
Sonstige Aktiva	304 761	304 685	307 587	302 244
Aktiva insgesamt	1 892 579	1 914 538	1 972 174	1 944 583

2. Passiva

	10. Juni 2011	17. Juni 2011	24. Juni 2011	1. Juli 2011
Banknotenumlauf	843 498	842 671	843 440	849 165
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	282 834	318 507	340 625	316 912
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	197 395	238 119	253 418	216 212
Einlagefazilität	10 409	5 371	13 189	24 902
Termineinlagen	75 000	75 000	74 000	74 000
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	29	16	18	1 798
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	5 400	2 451	2 779	5 086
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	78 427	67 065	101 403	79 476
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	38 066	40 646	38 005	36 317
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	1 589	939	1 520	890
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	11 942	11 996	10 056	9 593
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	52 612	52 612	52 612	52 170
Sonstige Passiva	190 841	190 282	194 366	196 838
Ausgleichsposten aus Neubewertung	305 890	305 890	305 890	316 656
Kapital und Rücklagen	81 478	81 479	81 479	81 479
Passiva insgesamt	1 892 579	1 914 538	1 972 174	1 944 583

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	Stand	Mindestbietungssatz		Stand	Veränderung
		1	2	3	4	5	6	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
2011	13. April	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
	11. Juli	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25

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								
2011 23. März	89 417	173	89 417	1,00	-	-	-	7
30.	100 439	174	100 439	1,00	-	-	-	7
6. April	84 533	161	84 533	1,00	-	-	-	7
13.	94 134	161	94 134	1,25	-	-	-	7
20.	97 372	181	97 372	1,25	-	-	-	7
27.	117 883	241	117 883	1,25	-	-	-	7
4. Mai	127 538	326	127 538	1,25	-	-	-	7
11.	124 754	247	124 754	1,25	-	-	-	7
18.	119 398	235	119 398	1,25	-	-	-	7
25.	116 102	241	116 102	1,25	-	-	-	7
1. Juni	110 762	174	110 762	1,25	-	-	-	7
8.	102 442	145	102 442	1,25	-	-	-	7
15.	135 585	235	135 585	1,25	-	-	-	7
22.	186 942	353	186 942	1,25	-	-	-	7
29.	141 461	232	141 461	1,25	-	-	-	7
6. Juli	120 024	185	120 024	1,25	-	-	-	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2011 19. Jan.	70 351	45	70 351	1,00	-	-	-	21
27. ⁵⁾	71 143	165	71 143	1,04	-	-	-	91
9. Febr.	61 472	42	61 472	1,00	-	-	-	28
24. ⁵⁾	39 755	192	39 755	1,12	-	-	-	91
9. März	82 500	52	82 500	1,00	-	-	-	35
31. ⁵⁾	129 458	290	129 458	1,21	-	-	-	91
13. April	83 687	40	83 687	1,25	-	-	-	28
28. ⁵⁾	63 411	177	63 411	.	-	-	-	91
11. Mai	80 653	60	80 653	1,25	-	-	-	35
26. ⁵⁾	48 131	182	48 131	.	-	-	-	98
15. Juni	69 403	60	69 403	1,25	-	-	-	28
30. ⁵⁾	132 219	265	132 219	.	-	-	-	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
2011 13. April	Hereinnahme von Termineinlagen	102 562	71	77 000	-	-	1,25	1,12	1,05	7
20.	Hereinnahme von Termineinlagen	88 974	68	76 000	-	-	1,25	1,21	1,12	7
27.	Hereinnahme von Termineinlagen	71 403	49	71 403	-	-	1,25	1,25	1,17	7
4. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	62 177	58	62 177	-	-	1,25	1,25	1,16	7
10.	Hereinnahme von Termineinlagen	143 752	152	143 092	-	-	1,25	1,05	1,01	1
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	109 149	72	76 000	-	-	1,25	1,15	1,09	7
18.	Hereinnahme von Termineinlagen	85 756	74	76 000	-	-	1,25	1,16	1,08	7
25.	Hereinnahme von Termineinlagen	81 944	62	75 000	-	-	1,25	1,25	1,14	7
1. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	103 531	69	75 000	-	-	1,25	0,89	0,81	7
8.	Hereinnahme von Termineinlagen	93 590	71	75 000	-	-	1,25	1,03	0,90	7
14.	Hereinnahme von Termineinlagen	35 158	77	29 618	-	-	1,25	1,05	1,04	1
15.	Hereinnahme von Termineinlagen	76 714	61	75 000	-	-	1,25	1,25	1,20	7
22.	Hereinnahme von Termineinlagen	83 565	56	74 000	-	-	1,25	1,24	1,15	7
29.	Hereinnahme von Termineinlagen	75 014	57	74 000	-	-	1,25	1,25	1,17	7
6. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	96 009	68	74 000	-	-	1,25	0,90	0,75	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.
- In den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften, die am 17. Dezember 2009, am 1. April, 13. Mai, 28. Oktober, 25. November und 23. Dezember 2010 sowie am 27. Januar, 24. Februar, 31. März, 28. April, 26. Mai und 30. Juni 2011 durchgeführt wurden, erfolgte die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des Geschäfts. Die Zinssätze der genannten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte wurden auf zwei Dezimalstellen gerundet. Die genaue Berechnungsmethode findet sich im „Technischen Hinweis“.

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 Dez. ²⁾	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5
2011 Jan.	19 024,1	9 840,2	651,6	2 780,6	1 395,8	4 356,0
Febr.	19 035,7	9 768,4	670,3	2 727,5	1 490,3	4 379,2
März	18 868,8	9 700,2	671,9	2 733,9	1 399,8	4 363,0
April	18 984,5	9 749,5	662,8	2 740,4	1 475,2	4 356,6

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011 8. Febr.	212,3	213,6	1,3	0,0	1,00
8. März	211,6	212,9	1,3	0,0	1,00
12. April	209,3	210,5	1,1	0,0	1,00
10. Mai	208,3	209,5	1,2	0,0	1,25
14. Juni	206,9	209,0	2,0	0,0	1,25
12. Juli	207,7				

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 ³⁾	Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ⁴⁾	Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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. 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
8. März	550,0	134,4	321,0	7,6	137,9	26,9	80,3	820,9	89,8	-79,9	212,9	1 060,7
12. April	544,1	97,3	335,4	0,8	137,6	23,0	79,5	824,4	73,1	-95,2	210,5	1 057,9
10. Mai	525,9	109,2	320,5	0,4	136,6	22,8	76,8	833,9	61,3	-111,6	209,5	1 066,1

Quelle: EZB.

- Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- 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)).
- Einschließlich der im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen des Eurosystems und des Programms für die Wertpapiermärkte des Eurosystems bereitgestellten Liquidität.
- 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 SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

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				Geldmarkt-fonds-anteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividenden-werte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen ³⁾
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosysteem														
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	3 212,4	1 537,5	18,6	0,9	1 517,9	574,4	463,8	9,6	101,1	-	18,1	684,2	8,5	389,8
2010 Q4	3 212,4	1 537,5	18,6	0,9	1 517,9	574,4	463,8	9,6	101,1	-	18,1	684,2	8,5	389,8
2011 Q1	3 038,5	1 347,2	18,5	1,0	1 327,7	580,8	468,5	9,8	102,5	-	19,5	670,3	8,5	412,2
2011 Febr.	3 113,7	1 418,1	18,6	0,9	1 398,5	581,6	469,4	9,9	102,3	-	19,5	674,6	8,5	411,5
März	3 038,5	1 347,2	18,5	1,0	1 327,7	580,8	468,5	9,8	102,5	-	19,5	670,3	8,5	412,2
April	3 056,6	1 369,0	18,3	1,0	1 349,8	583,8	468,8	9,6	105,3	-	19,7	669,3	8,5	406,2
Mai ⁴⁾	3 134,1	1 415,8	18,2	1,0	1 396,6	588,2	472,4	9,8	106,0	-	19,5	694,7	8,6	407,2
MFIs ohne Eurosysteem														
2009	31 144,3	17 701,6	1 001,7	10 783,9	5 916,1	5 060,0	1 482,1	1 498,0	2 079,9	85,1	1 236,1	4 252,4	220,7	2 588,3
2010	32 199,9	17 762,9	1 220,1	11 027,8	5 515,0	4 938,7	1 524,1	1 528,7	1 885,9	59,9	1 233,1	4 323,5	223,5	3 658,4
2010 Q4	32 199,9	17 762,9	1 220,1	11 027,8	5 515,0	4 938,7	1 524,1	1 528,7	1 885,9	59,9	1 233,1	4 323,5	223,5	3 658,4
2011 Q1	31 564,5	17 793,4	1 187,1	11 117,6	5 488,7	4 704,4	1 412,8	1 493,1	1 798,5	64,5	1 203,0	4 276,9	227,4	3 294,9
2011 Febr.	32 085,2	17 814,5	1 196,3	11 113,1	5 505,1	4 951,7	1 547,9	1 525,6	1 878,2	61,9	1 243,6	4 381,2	223,6	3 408,8
März	31 564,5	17 793,4	1 187,1	11 117,6	5 488,7	4 704,4	1 412,8	1 493,1	1 798,5	64,5	1 203,0	4 276,9	227,4	3 294,9
April	31 756,9	17 865,3	1 178,8	11 141,7	5 544,8	4 694,5	1 419,1	1 499,7	1 775,8	63,6	1 247,4	4 297,9	227,9	3 360,3
Mai ⁴⁾	32 116,6	17 900,3	1 156,0	11 200,8	5 543,5	4 725,0	1 442,7	1 490,4	1 792,0	65,1	1 253,0	4 436,1	228,9	3 508,4

2. Passiva

	Insgesamt	Barggeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ⁴⁾	Begebene Schuld-verschrei-bungen ⁵⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen ³⁾
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosysteem											
2009	2 829,9	829,3	1 192,3	102,6	22,1	1 067,6	-	0,1	319,8	140,0	348,5
2010	3 212,4	863,7	1 394,6	68,0	8,7	1 318,0	-	0,0	428,5	153,5	372,1
2010 Q4	3 212,4	863,7	1 394,6	68,0	8,7	1 318,0	-	0,0	428,5	153,5	372,1
2011 Q1	3 038,5	848,4	1 264,8	60,8	8,9	1 195,2	-	0,0	402,3	154,7	368,3
2011 Febr.	3 113,7	844,4	1 327,5	96,7	10,1	1 220,6	-	0,0	415,2	158,1	368,6
März	3 038,5	848,4	1 264,8	60,8	8,9	1 195,2	-	0,0	402,3	154,7	368,3
April	3 056,6	858,8	1 268,6	80,0	9,3	1 179,3	-	0,0	405,5	151,8	371,8
Mai ⁴⁾	3 134,1	862,4	1 314,2	65,4	10,4	1 238,4	-	0,0	423,7	158,1	375,6
MFIs ohne Eurosysteem											
2009	31 144,3	-	16 469,0	146,0	10 041,4	6 281,6	732,6	4 908,5	1 921,2	4 098,5	3 014,5
2010	32 199,9	-	16 497,6	196,2	10 526,4	5 774,9	612,3	4 845,2	2 045,1	4 220,4	3 979,4
2010 Q4	32 199,9	-	16 497,6	196,2	10 526,4	5 774,9	612,3	4 845,2	2 045,1	4 220,4	3 979,4
2011 Q1	31 564,5	-	16 457,7	235,8	10 528,5	5 693,4	632,8	4 873,3	2 079,6	4 014,6	3 506,5
2011 Febr.	32 085,2	-	16 488,0	233,3	10 507,3	5 747,3	637,5	4 880,1	2 074,1	4 227,5	3 778,1
März	31 564,5	-	16 457,7	235,8	10 528,5	5 693,4	632,8	4 873,3	2 079,6	4 014,6	3 506,5
April	31 756,9	-	16 577,2	224,4	10 598,3	5 754,6	633,8	4 858,7	2 081,7	4 063,3	3 542,3
Mai ⁴⁾	32 116,6	-	16 568,9	221,8	10 637,1	5 710,1	631,8	4 899,8	2 118,8	4 193,5	3 703,7

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	23 862,4	11 805,7	1 021,1	10 784,5	3 355,9	1 850,4	1 505,5	812,7	4 809,1	229,1	2 850,0
2010	25 826,0	12 267,4	1 238,7	11 028,7	3 526,2	1 987,9	1 538,3	799,9	5 007,6	232,0	3 993,0
2010 Q4	25 826,0	12 267,4	1 238,7	11 028,7	3 526,2	1 987,9	1 538,3	799,9	5 007,6	232,0	3 993,0
2011 Q1	25 327,7	12 324,2	1 205,6	11 118,6	3 384,2	1 881,3	1 502,9	779,1	4 947,2	235,9	3 657,1
2011 Febr.	25 749,4	12 328,9	1 214,9	11 114,0	3 552,8	2 017,3	1 535,5	807,7	5 055,7	232,1	3 772,2
2011 März	25 327,7	12 324,2	1 205,6	11 118,6	3 384,2	1 881,3	1 502,9	779,1	4 947,2	235,9	3 657,1
2011 April	25 476,2	12 339,7	1 197,1	11 142,6	3 397,2	1 888,0	1 509,3	822,5	4 967,1	236,4	3 713,2
2011 Mai ³⁾	25 821,1	12 376,0	1 174,2	11 201,8	3 415,3	1 915,1	1 500,2	797,8	5 130,8	237,4	3 864,0
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009	-644,9	15,8	29,4	-13,6	365,2	270,2	95,0	12,4	-464,9	7,8	-581,9
2010	601,0	408,3	206,3	202,0	143,9	145,8	-2,0	5,7	-109,7	2,4	150,2
2010 Q4	-378,6	194,4	138,8	55,6	-10,7	-0,1	-10,6	13,4	-111,1	3,5	-468,1
2011 Q1	-278,7	38,9	-28,3	67,2	-10,9	19,0	-29,9	7,6	81,5	0,9	-396,7
2011 Febr.	16,4	10,1	-14,2	24,2	18,4	10,3	8,1	-8,4	31,6	-0,1	-35,1
2011 März	-217,7	7,9	-10,6	18,5	-38,7	-11,2	-27,5	2,5	-33,8	0,9	-156,5
2011 April	237,8	26,4	-10,7	37,1	16,2	11,1	5,1	40,8	82,6	0,5	71,3
2011 Mai ³⁾	239,2	16,6	-23,2	39,8	13,6	25,1	-11,5	-23,8	81,6	1,2	150,4

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	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	23 862,4	769,9	248,6	10 063,5	647,5	2 752,9	1 801,0	4 238,5	3 362,9	-22,4
2010	25 826,0	808,6	264,2	10 535,1	552,4	2 858,2	2 022,2	4 373,9	4 351,5	59,9
2010 Q4	25 826,0	808,6	264,2	10 535,1	552,4	2 858,2	2 022,2	4 373,9	4 351,5	59,9
2011 Q1	25 327,7	798,3	296,6	10 537,4	568,2	2 972,4	2 038,5	4 169,3	3 874,8	72,1
2011 Febr.	25 749,4	796,2	330,0	10 517,4	575,6	2 899,6	2 033,8	4 385,6	4 146,8	64,3
2011 März	25 327,7	798,3	296,6	10 537,4	568,2	2 972,4	2 038,5	4 169,3	3 874,8	72,1
2011 April	25 476,2	805,4	304,4	10 607,6	570,2	2 977,6	2 042,6	4 215,1	3 914,1	39,2
2011 Mai ³⁾	25 821,1	810,8	287,2	10 647,5	566,7	3 001,9	2 067,8	4 351,6	4 079,3	8,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2009	-644,9	45,8	-2,4	286,0	-12,5	-56,4	143,1	-590,5	-505,5	47,5
2010	601,0	38,6	12,8	331,5	-98,2	42,3	113,1	-27,3	133,2	54,9
2010 Q4	-378,6	21,7	-1,9	151,6	-36,0	3,3	45,4	-87,2	-525,2	49,7
2011 Q1	-378,6	21,7	-1,9	151,6	-36,0	3,3	45,4	-87,2	-525,2	49,7
2011 Febr.	16,4	0,0	13,5	16,4	2,9	20,6	15,7	12,0	-69,1	4,4
2011 März	-217,7	2,5	-29,1	23,2	-2,1	31,8	1,8	-140,6	-125,4	20,3
2011 April	237,8	7,1	8,0	76,7	2,2	22,0	0,4	111,3	41,9	-31,8
2011 Mai ³⁾	239,2	5,4	-17,2	24,1	-3,5	6,8	10,7	74,9	168,6	-30,6

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 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	4 498,8	3 701,6	8 200,4	1 134,1	9 334,5	-	6 762,9	2 909,6	13 105,9	10 792,9	-	552,3
2010	4 699,4	3 700,0	8 399,4	1 125,2	9 524,6	-	7 313,2	3 268,6	13 366,9	11 035,2	-	615,5
2010 Q4	4 699,4	3 700,0	8 399,4	1 125,2	9 524,6	-	7 313,2	3 268,6	13 366,9	11 035,2	-	615,5
2011 Q1	4 713,4	3 744,4	8 457,8	1 136,5	9 594,3	-	7 445,8	3 090,3	13 424,3	11 130,7	-	788,4
2011 Febr.	4 693,4	3 738,6	8 432,0	1 140,7	9 572,6	-	7 389,5	3 243,2	13 496,2	11 142,1	-	653,7
März	4 713,4	3 744,4	8 457,8	1 136,5	9 594,3	-	7 445,8	3 090,3	13 424,3	11 130,7	-	788,4
April	4 693,8	3 751,5	8 445,3	1 139,6	9 584,9	-	7 482,3	3 073,6	13 440,9	11 146,0	-	777,2
Mai ^(p)	4 690,7	3 787,7	8 478,4	1 168,9	9 647,3	-	7 533,5	3 080,6	13 478,2	11 196,9	-	809,9
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2009	490,4	-368,0	122,5	-160,4	-37,9	-	422,7	307,6	90,1	-14,7	31,2	125,2
2010	195,6	-12,2	183,4	-24,1	159,3	-	265,7	356,3	202,5	200,3	262,0	-82,3
2010 Q4	16,2	5,1	21,3	-1,0	20,3	-	83,8	183,3	56,6	78,5	101,8	-36,3
2011 Q1	13,7	41,1	54,9	-9,8	45,1	-	80,8	-48,5	68,8	72,8	43,6	162,5
2011 Febr.	3,6	12,8	16,4	26,9	43,3	-	43,2	-5,8	49,4	40,3	44,0	16,1
März	21,7	6,0	27,6	1,6	29,3	-	13,8	-29,9	-21,5	2,6	-18,1	133,8
April	-13,7	10,1	-3,6	3,0	-0,6	-	47,4	-14,5	26,0	28,3	32,6	-14,1
Mai ^(p)	-6,5	26,1	19,5	29,3	48,8	-	17,0	4,6	16,3	31,5	33,5	12,3
Wachstumsraten												
2009	12,2	-9,0	1,5	-11,9	-0,4	-0,2	6,7	11,8	0,7	-0,1	0,3	125,2
2010	4,3	-0,3	2,2	-2,1	1,7	1,8	3,8	12,2	1,5	1,8	2,4	-82,3
2010 Q4	4,3	-0,3	2,2	-2,1	1,7	1,8	3,8	12,2	1,5	1,8	2,4	-82,3
2011 Q1	2,9	2,3	2,7	-0,7	2,3	2,1	3,9	8,0	2,2	2,5	2,8	78,3
2011 Febr.	2,8	1,9	2,4	-0,1	2,1	2,0	4,1	10,8	2,2	2,6	3,1	-46,5
März	2,9	2,3	2,7	-0,7	2,3	2,1	3,9	8,0	2,2	2,5	2,8	78,3
April	1,6	3,3	2,4	-0,8	2,0	2,2	4,0	7,4	2,3	2,6	2,8	73,4
Mai ^(p)	1,2	3,9	2,4	2,7	2,4	.	4,2	6,2	2,4	2,7	2,9	51,6

A1 Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

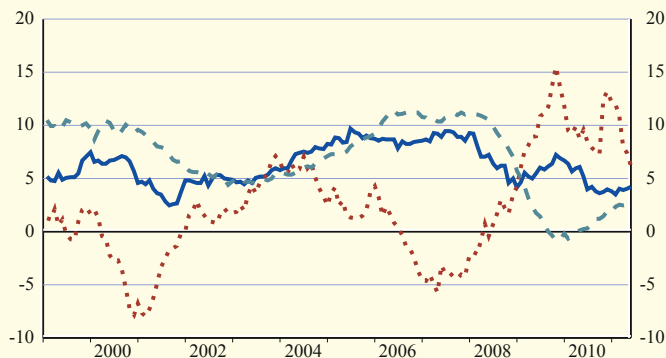
— M1
- - - M3



A2 Gegenposten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

— Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten
- - - Kredite an öffentliche Haushalte
- - - Buchkredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet



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)

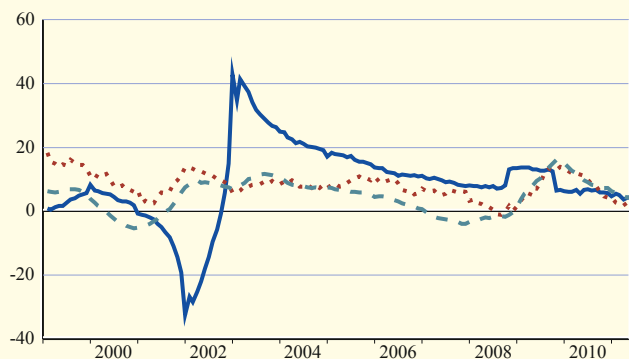
2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009	757,5	3 741,2	1 896,8	1 804,8	334,3	668,1	131,8	2 635,4	132,5	2 207,9	1 787,2
2010	793,6	3 905,8	1 785,1	1 914,9	433,8	570,2	121,2	2 753,5	118,4	2 436,0	2 005,4
2010 Q4	793,6	3 905,8	1 785,1	1 914,9	433,8	570,2	121,2	2 753,5	118,4	2 436,0	2 005,4
2011 Q1	802,7	3 910,8	1 822,3	1 922,1	414,1	568,5	153,9	2 815,5	119,7	2 469,3	2 041,2
2011 Febr.	804,8	3 888,6	1 820,3	1 918,2	441,3	573,7	125,6	2 781,5	119,3	2 453,5	2 035,1
2011 März	802,7	3 910,8	1 822,3	1 922,1	414,1	568,5	153,9	2 815,5	119,7	2 469,3	2 041,2
2011 April	802,5	3 891,3	1 828,2	1 923,3	418,4	563,6	157,6	2 818,4	119,7	2 486,7	2 057,5
2011 Mai ^(p)	812,9	3 877,8	1 854,1	1 933,6	457,5	556,0	155,4	2 839,7	119,6	2 485,5	2 088,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009	44,3	446,1	-605,2	237,2	-12,6	-13,1	-134,7	78,6	9,0	194,0	141,1
2010	36,0	159,6	-125,1	113,0	95,2	-101,2	-18,1	61,8	-14,1	108,2	109,8
2010 Q4	2,9	13,3	-12,5	17,6	29,5	-22,2	-8,2	28,1	-3,9	29,0	30,6
2011 Q1	9,2	4,5	36,3	4,9	-8,4	-22,2	20,8	40,2	1,4	7,2	32,1
2011 Febr.	2,3	1,3	10,9	1,9	32,9	-3,8	-2,2	23,7	0,7	-5,0	23,7
2011 März	-1,8	23,4	3,6	2,3	-15,7	0,0	17,3	4,0	0,4	6,2	3,2
2011 April	-0,2	-13,5	10,8	-0,7	4,5	-4,7	3,2	20,2	0,0	14,6	12,6
2011 Mai ^(p)	10,4	-17,0	15,8	10,3	39,0	-7,5	-2,1	3,7	-0,2	-3,1	16,6
Wachstumsraten											
2009	6,2	13,5	-24,2	15,1	-3,5	-1,9	-50,4	3,0	7,3	9,7	8,7
2010	4,8	4,3	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-13,4	2,3	-10,7	4,7	5,9
2010 Q4	4,8	4,3	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-13,4	2,3	-10,7	4,7	5,9
2011 Q1	3,7	2,8	-0,2	4,8	21,9	-13,1	-0,6	2,7	-9,3	3,9	6,7
2011 Febr.	5,1	2,4	-1,4	5,2	31,7	-15,1	-6,2	3,0	-9,3	3,6	7,1
2011 März	3,7	2,8	-0,2	4,8	21,9	-13,1	-0,6	2,7	-9,3	3,9	6,7
2011 April	4,3	1,1	2,3	4,3	20,0	-13,0	1,1	3,0	-8,8	3,8	6,6
2011 Mai ^(p)	4,4	0,5	3,2	4,6	29,8	-13,0	4,4	3,7	-7,9	3,9	6,3

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

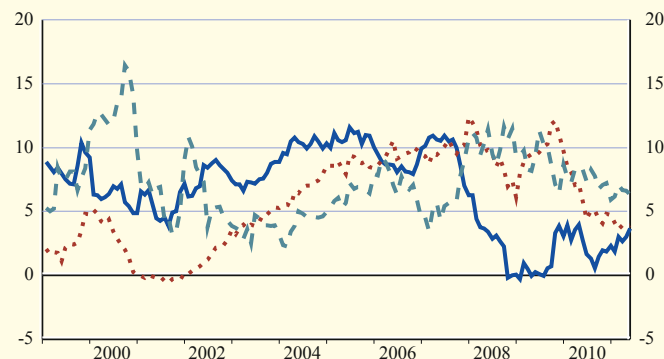
- Bargeldumlauf
- ... Täglich fällige Einlagen
- - - Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

- Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- ... Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- - - Kapital und Rücklagen



Quelle: EZB.

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

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung^{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

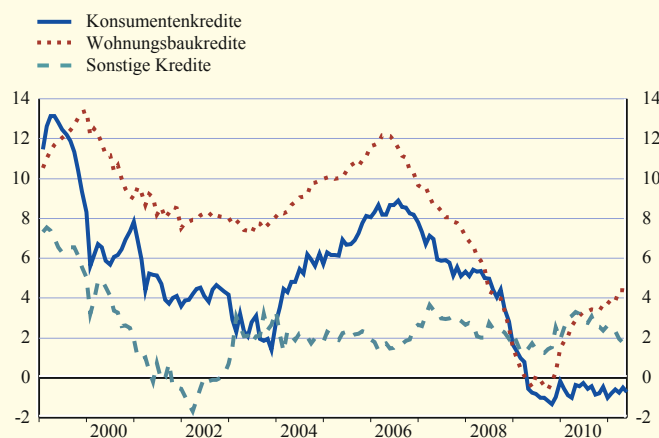
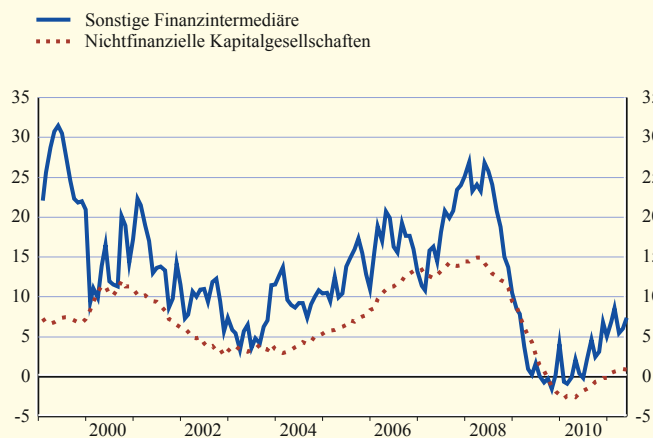
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte ⁴⁾					
	Insgesamt	Sonstige Finanzintermediäre ³⁾	Insgesamt	Kredite bereinigt um Absatz und Verbriefungen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Kredite bereinigt um Absatz und Verbriefungen	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2009	89,0	1 060,7	4 690,9	-	1 187,8	937,6	2 565,5	4 952,2	-	631,3	3 546,6	774,3
2010	95,0	1 112,1	4 668,8	-	1 127,3	899,0	2 642,5	5 159,3	-	639,3	3 701,3	818,7
2010 Q4	95,0	1 112,1	4 668,8	-	1 127,3	899,0	2 642,5	5 159,3	-	639,3	3 701,3	818,7
2011 Q1	87,8	1 108,9	4 706,3	-	1 146,8	883,4	2 676,1	5 227,6	-	637,0	3 762,2	828,4
2011 Febr.	97,1	1 145,3	4 705,7	-	1 153,0	897,2	2 655,6	5 194,0	-	636,0	3 729,5	828,5
2011 März	87,8	1 108,9	4 706,3	-	1 146,8	883,4	2 676,1	5 227,6	-	637,0	3 762,2	828,4
2011 April	86,0	1 122,8	4 698,0	-	1 147,3	876,0	2 674,7	5 239,3	-	638,2	3 775,6	825,5
2011 Mai ⁴⁾	87,3	1 143,1	4 713,6	-	1 152,9	879,9	2 680,8	5 252,9	-	635,7	3 786,6	830,6
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2009	-13,6	40,8	-107,0	-108,0	-181,2	-18,9	93,2	65,1	99,5	-1,0	51,4	14,7
2010	7,0	52,9	-6,3	44,8	-41,7	-21,7	57,1	146,7	156,8	-6,3	132,1	20,8
2010 Q4	2,6	38,6	-14,5	9,9	-4,7	-14,8	5,0	51,8	50,3	-0,7	45,7	6,9
2011 Q1	-3,1	-21,0	37,3	37,2	20,0	-3,0	20,3	59,6	30,4	-1,2	58,9	1,8
2011 Febr.	3,8	14,0	15,8	15,6	5,5	1,5	8,7	6,7	10,6	-0,3	4,8	2,2
2011 März	-5,4	-28,8	4,1	3,9	-0,7	-2,4	7,2	32,6	12,0	-0,3	34,3	-1,4
2011 April	-1,8	19,5	-2,1	-0,6	3,3	-8,3	3,0	12,7	15,2	1,0	10,8	1,0
2011 Mai ⁴⁾	1,2	9,4	10,0	10,5	3,9	2,8	3,3	10,9	12,1	-2,4	8,8	4,4
Wachstumsraten												
2009	-13,2	4,2	-2,2	-	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-	-0,2	1,5	1,9
2010	8,0	4,9	-0,1	1,0	-3,5	-2,3	2,2	2,9	3,1	-1,0	3,7	2,6
2010 Q4	8,0	4,9	-0,1	1,0	-3,5	-2,3	2,2	2,9	3,1	-1,0	3,7	2,6
2011 Q1	5,7	5,6	0,8	1,8	-0,4	-1,8	2,3	3,4	3,0	-0,7	4,4	2,0
2011 Febr.	8,6	8,6	0,6	1,6	-1,0	-1,9	2,2	3,0	3,1	-0,6	3,8	2,4
2011 März	5,7	5,6	0,8	1,8	-0,4	-1,8	2,3	3,4	3,0	-0,7	4,4	2,0
2011 April	1,0	6,1	0,9	1,9	1,0	-2,6	2,1	3,4	3,0	-0,5	4,4	1,8
2011 Mai ⁴⁾	2,6	7,3	0,9	1,8	0,9	-2,1	1,9	3,4	3,1	-0,7	4,4	2,0

A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A6 Kredite an private Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

4) Bereinigung um Buchkredite, die im Rahmen des Absatzes und von Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

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				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten	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	86,2	66,6	5,2	14,4	1 104,7	142,9	587,7	206,4	310,6	4 668,8	1 120,6	898,6	2 649,7
2010 Q4	86,2	66,6	5,2	14,4	1 104,7	142,9	587,7	206,4	310,6	4 668,8	1 120,6	898,6	2 649,7
2011 Q1	86,8	66,6	5,8	14,5	1 107,8	138,0	581,4	208,6	317,8	4 705,4	1 147,7	883,5	2 674,2
2011 März	86,8	66,6	5,8	14,5	1 107,8	138,0	581,4	208,6	317,8	4 705,4	1 147,7	883,5	2 674,2
2011 April	87,7	67,8	5,5	14,5	1 127,7	146,7	602,3	208,1	317,4	4 700,5	1 150,5	876,6	2 673,4
2011 Mai ^(p)	90,7	70,6	5,7	14,4	1 150,1	162,5	619,3	209,9	320,8	4 717,8	1 155,2	880,6	2 681,9
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	54,5	-	17,4	8,3	28,7	-6,6	-41,9	-21,6	57,0
2010 Q4	-7,4	-6,9	-0,5	0,0	16,1	-5,4	1,1	5,2	9,8	-8,2	-9,5	-15,3	16,7
2011 Q1	4,7	5,0	0,6	-0,9	-14,7	-5,0	-5,6	-11,2	2,1	36,4	27,6	-2,4	11,2
2011 März	-3,9	-2,8	0,0	-1,0	-13,3	-21,5	-11,7	-4,1	2,5	4,4	-0,1	-0,5	5,0
2011 April	1,0	1,2	-0,3	0,0	25,6	8,8	25,1	-0,1	0,6	1,4	5,6	-7,8	3,6
2011 Mai ^(p)	2,9	2,8	0,3	-0,1	11,4	15,7	7,5	1,3	2,7	11,7	3,0	2,9	5,8
Wachstumsraten													
2010	8,4	17,5	-25,2	-9,1	5,0	-	2,8	3,9	10,1	-0,1	-3,6	-2,3	2,2
2010 Q4	8,4	17,5	-25,2	-9,1	5,0	-	2,8	3,9	10,1	-0,1	-3,6	-2,3	2,2
2011 Q1	5,7	11,3	0,5	-14,8	5,5	-	4,6	1,6	9,6	0,8	-0,3	-1,8	2,3
2011 März	5,7	11,3	0,5	-14,8	5,5	-	4,6	1,6	9,6	0,8	-0,3	-1,8	2,3
2011 April	0,9	5,3	-7,2	-14,6	6,0	-	5,9	1,1	9,5	0,9	0,9	-2,6	2,2
2011 Mai ^(p)	2,7	7,4	3,3	-17,1	7,4	-	7,7	2,5	10,1	0,9	0,9	-2,1	1,9

3. Kredite an private Haushalte³⁾

	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	Einzelunternehmen	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	14
Bestände														
2010	5 168,0	641,7	147,0	186,5	308,2	3 706,9	14,7	54,9	3 637,2	819,4	402,4	146,7	85,7	587,0
2010 Q4	5 168,0	641,7	147,0	186,5	308,2	3 706,9	14,7	54,9	3 637,2	819,4	402,4	146,7	85,7	587,0
2011 Q1	5 217,6	633,7	140,5	186,9	306,3	3 756,6	14,2	54,0	3 688,4	827,3	401,0	149,6	85,1	592,7
2011 März	5 217,6	633,7	140,5	186,9	306,3	3 756,6	14,2	54,0	3 688,4	827,3	401,0	149,6	85,1	592,7
2011 April	5 225,7	635,4	139,4	187,9	308,0	3 766,8	14,1	54,2	3 698,4	823,6	400,8	144,6	85,7	593,3
2011 Mai ^(p)	5 242,2	632,8	139,3	187,7	305,7	3 780,2	14,3	54,7	3 711,2	829,2	402,1	144,8	86,1	598,4
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2010	147,0	-6,3	-3,4	-8,8	5,9	132,7	-0,6	-3,7	137,0	20,7	-	-8,2	-4,4	33,3
2010 Q4	54,9	-0,3	3,1	-2,3	-1,2	47,5	0,1	-2,1	49,5	7,8	1,4	1,2	-1,0	7,5
2011 Q1	40,8	-6,9	-6,1	-1,7	0,9	47,8	-0,7	0,0	48,6	-0,1	-1,8	-0,6	-1,6	2,1
2011 März	31,3	1,6	-1,3	1,0	2,0	30,7	0,0	-0,1	30,8	-1,0	-0,8	0,8	-0,5	-1,3
2011 April	9,1	1,5	-0,4	0,4	1,5	7,5	0,0	0,2	7,3	0,2	-0,2	-2,4	-1,3	3,8
2011 Mai ^(p)	13,7	-2,6	-0,1	0,0	-2,4	11,2	0,1	0,5	10,7	5,1	1,6	0,0	0,5	4,7
Wachstumsraten														
2010	2,9	-1,0	-2,5	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-	-5,4	-5,1	6,1
2010 Q4	2,9	-1,0	-2,5	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-	-5,4	-5,1	6,1
2011 Q1	3,4	-0,7	-2,8	-4,1	2,5	4,4	-7,6	-3,7	4,6	2,0	-	-5,8	-5,9	5,3
2011 März	3,4	-0,7	-2,8	-4,1	2,5	4,4	-7,6	-3,7	4,6	2,0	-	-5,8	-5,9	5,3
2011 April	3,4	-0,5	-2,8	-3,7	2,7	4,4	-7,9	-3,1	4,6	1,8	-	-6,4	-6,9	5,3
2011 Mai ^(p)	3,4	-0,7	-3,1	-3,0	1,9	4,4	-8,1	-1,9	4,5	2,0	-	-6,4	-6,5	5,6

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

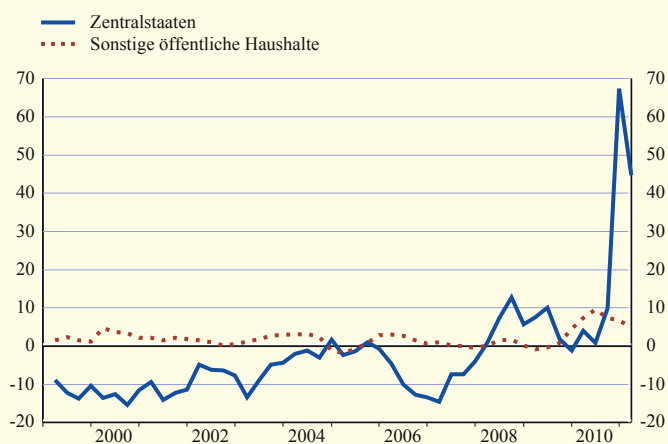
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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										
2010	1 220,1	395,8	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2011 ^(p)	1 187,1	357,7	229,6	557,8	41,9	2 934,4	1 957,5	976,9	54,5	922,4
2010 Q2	1 072,8	254,9	225,0	547,9	44,8	3 076,4	2 075,4	1 001,1	50,9	950,1
Q3	1 073,9	262,0	223,2	544,1	44,5	2 951,5	1 995,5	955,9	51,9	904,1
Q4	1 220,1	395,8	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2011 Q1 ^(p)	1 187,1	357,7	229,6	557,8	41,9	2 934,4	1 957,5	976,9	54,5	922,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010	207,2	156,1	15,3	24,1	12,3	5,2	9,3	-5,2	0,5	-5,7
2011 ^(p)	-28,2	-34,3	4,4	4,9	-3,2	55,6	-1,5	57,0	7,0	50,0
2010 Q2	35,9	8,8	15,9	8,6	2,6	-20,1	1,3	-22,3	-0,7	-21,6
Q3	1,6	7,9	-1,9	-3,8	-0,3	-11,6	-14,2	2,5	3,8	-1,2
Q4	138,7	126,7	2,0	8,8	1,5	-17,0	-1,9	-15,1	-2,0	-13,1
2011 Q1 ^(p)	-28,2	-34,3	4,4	4,9	-3,2	55,6	-1,5	57,0	7,0	50,0
Wachstumsraten										
2010	20,6	67,3	7,3	4,6	36,3	0,5	0,5	-0,5	0,4	-0,5
2011 ^(p)	9,2	44,8	9,8	3,4	1,5	2,3	-0,8	2,2	16,0	1,4
2010 Q2	7,3	0,8	9,1	7,0	56,8	-1,3	-1,6	-1,3	-4,2	-1,2
Q3	7,9	9,9	6,5	5,4	45,1	0,9	1,2	-0,5	1,6	-0,7
Q4	20,6	67,3	7,3	4,6	36,3	0,5	0,5	-0,5	0,4	-0,5
2011 Q1 ^(p)	14,3	44,8	9,8	3,4	1,5	0,5	-0,8	2,2	16,0	1,4

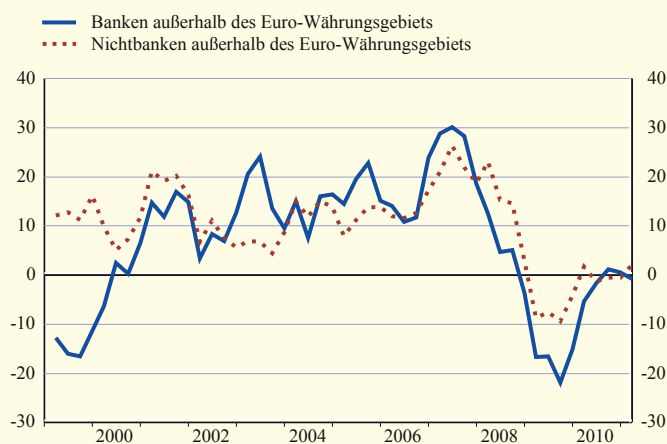
A7 Kredite an öffentliche Haushalte²⁾

(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 MFIs: Aufschlüsselung^{1), 2)}

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

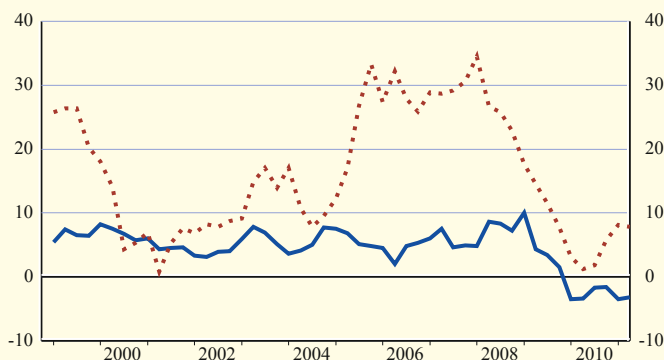
1. Einlagen von Finanzintermediären

	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	Mit zentralen Kontra-henten
			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	15	
Bestände															
2009	738,5	84,1	86,9	543,7	2,2	1,4	20,2	1 871,2	311,7	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9	-
2010	716,9	84,5	79,4	528,3	2,6	0,3	21,9	2 167,4	358,3	305,1	1 132,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2010 Q4	716,9	84,5	79,4	528,3	2,6	0,3	21,9	2 167,4	358,3	305,1	1 132,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011 Q1	710,7	82,9	79,9	526,6	3,0	0,2	18,0	2 162,6	371,0	292,3	1 142,8	11,8	0,5	344,2	244,6
2011 Febr.	721,5	89,4	80,1	528,2	2,8	0,2	20,7	2 181,9	375,9	299,1	1 128,3	11,1	0,5	367,0	252,1
März	710,7	82,9	79,9	526,6	3,0	0,2	18,0	2 162,6	371,0	292,3	1 142,8	11,8	0,5	344,2	244,6
April	720,4	85,3	83,1	526,1	3,9	0,2	21,8	2 195,8	376,2	298,5	1 154,8	11,1	0,5	354,6	247,1
Mai ^(p)	714,4	85,3	79,6	525,5	3,8	0,2	19,9	2 229,0	370,2	309,6	1 146,9	12,0	0,2	390,0	288,3
Transaktionsbedingte Veränderungen															
2009	-26,8	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,7	55,4	5,5	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0	-
2010	-26,5	-3,4	-8,2	-16,6	0,2	0,0	1,6	156,8	45,2	-38,6	52,8	-8,0	0,4	105,0	-
2010 Q4	-18,0	-4,7	-10,2	-4,6	-0,2	0,0	1,8	26,3	-19,7	2,6	31,5	-0,3	-0,3	12,4	25,2
2011 Q1	-0,9	3,2	-0,3	-1,3	0,3	0,0	-2,9	-5,8	15,1	-5,5	-12,9	1,0	0,1	-3,5	-10,4
2011 Febr.	-9,3	-7,8	-0,2	0,3	0,1	0,0	-1,7	26,7	-3,5	3,2	-13,3	0,2	0,0	40,1	33,5
März	-5,3	-1,8	-0,7	-1,2	0,1	0,0	-1,7	-5,3	-3,4	0,0	7,8	0,7	0,0	-10,3	-7,5
April	10,5	2,6	3,7	-0,5	0,9	0,0	3,8	33,5	5,7	7,5	10,4	-0,6	-0,1	10,6	2,6
Mai ^(p)	-6,3	-0,1	-3,6	-0,6	-0,1	0,0	-1,9	21,3	-7,3	2,4	-9,8	0,9	-0,2	35,3	41,1
Wachstumsraten															
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	1,1	-11,8	3,1	1,5	-22,0	10,0	30,0	-	27,4	-
2010	-3,6	-3,6	-9,4	-3,0	9,7	-	7,8	8,1	14,5	-11,4	4,9	-48,5	-	41,6	-
2010 Q4	-3,6	-3,6	-9,4	-3,0	9,7	-	7,8	8,1	14,5	-11,4	4,9	-48,5	-	41,6	-
2011 Q1	-3,2	-3,0	-6,3	-2,6	7,1	-	-6,2	7,9	13,8	-4,7	4,5	-47,3	-	30,1	-
2011 Febr.	-2,7	-4,6	-7,3	-2,4	10,3	-	19,8	7,5	13,4	-9,4	3,2	-50,3	-	41,8	-
März	-3,2	-3,0	-6,3	-2,6	7,1	-	-6,2	7,9	13,8	-4,7	4,5	-47,3	-	30,1	-
April	-1,6	-1,5	-1,8	-2,7	37,9	-	25,8	6,2	3,7	1,7	4,4	-53,4	-	22,9	-
Mai ^(p)	-1,9	-4,4	-8,5	-1,8	41,4	-	39,9	7,4	1,9	3,8	3,9	-25,3	-	31,0	-

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

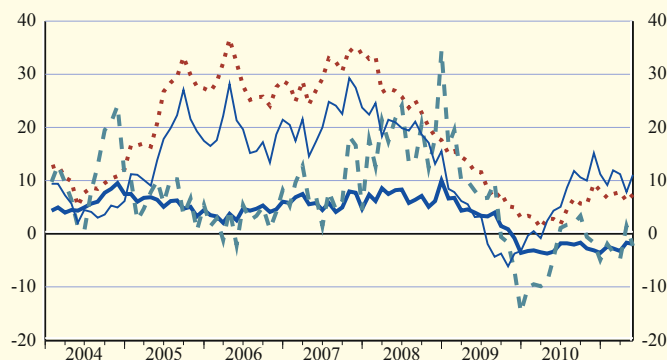
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

- MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Hierzu gehören auch Investmentfonds.
- Umfasst die in Spalte 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.
- 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)

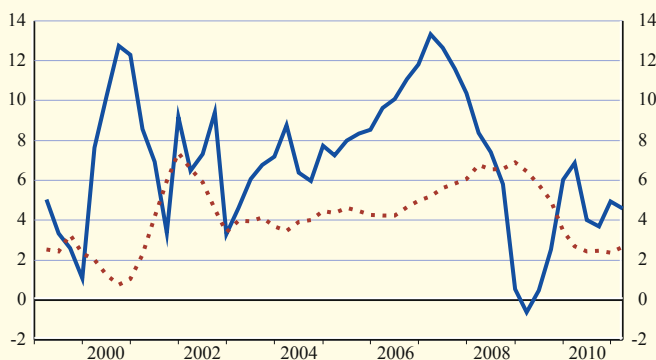
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	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	1 601,2	999,2	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	2 156,9	996,5	607,1	1 680,2	123,7	37,3	
2010	1 671,6	1 034,1	458,7	87,2	75,8	1,5	14,2	5 739,1	2 243,9	901,6	665,0	1 788,5	110,3	29,8
2010 Q4	1 671,6	1 034,1	0,5	0,1	0,1	0,0	14,2	5 739,1	2 243,9	0,9	0,7	1,8	0,1	29,8
2011 Q1	1 648,6	1 000,6	0,5	0,1	0,1	0,0	14,0	5 766,9	2 223,8	0,9	0,7	1,8	0,1	31,4
2011 Febr.	1 608,1	975,0	453,1	89,8	76,9	2,1	11,2	5 758,2	2 225,0	907,5	676,1	1 808,5	110,1	31,0
2011 März	1 648,6	1 000,6	463,5	90,8	77,6	2,0	14,0	5 766,9	2 223,8	908,3	681,3	1 811,8	110,3	31,4
2011 April	1 647,8	998,2	459,5	92,5	78,2	2,0	17,3	5 797,4	2 246,7	904,8	687,9	1 816,0	109,5	32,5
2011 Mai ⁴⁾	1 653,5	998,0	461,3	93,8	77,8	2,0	20,6	5 794,0	2 232,0	906,4	695,1	1 816,5	109,5	34,4
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2009	91,1	112,3	-70,1	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,7	320,5	-371,5	85,9	190,5	8,6	-46,3
2010	78,9	40,3	24,1	9,0	7,8	-0,2	-2,1	133,0	81,7	-98,8	58,7	113,6	-14,6	-7,5
2010 Q4	71,5	45,6	22,8	2,4	-1,2	-0,5	2,4	87,5	41,1	5,0	12,5	31,1	-0,5	-1,6
2011 Q1	-33,8	-37,5	2,5	2,1	1,0	0,5	-2,3	17,2	-23,6	2,9	14,3	21,9	0,0	1,7
2011 Febr.	-5,9	-9,5	3,4	1,6	-2,2	0,6	0,2	4,2	-9,0	3,8	5,5	2,9	0,1	0,8
2011 März	31,4	22,8	8,4	-0,5	0,1	0,0	0,7	1,0	-3,2	-2,2	3,4	2,4	0,2	0,4
2011 April	3,9	1,3	-2,2	1,8	0,0	0,0	3,0	31,4	24,5	-1,8	5,5	3,0	-0,8	1,1
2011 Mai ⁴⁾	3,3	-1,8	1,1	1,2	-0,4	0,0	3,2	-4,3	-15,1	1,2	7,2	0,5	0,0	1,9
Wachstumsraten														
2009	6,0	12,7	-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	4,9	4,1	5,5	11,2	11,4	-10,0	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,8	-20,2
2010 Q4	4,9	4,1	5,5	11,2	11,4	-10,0	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,8	-20,2
2011 Q1	4,6	2,2	8,8	11,0	6,4	11,6	-4,9	2,7	2,6	-3,3	7,4	5,5	-10,3	-12,9
2011 Febr.	5,5	2,9	9,5	12,8	9,5	18,2	-4,1	2,3	1,9	-4,2	8,0	5,7	-10,4	-16,1
2011 März	4,6	2,2	8,8	11,0	6,4	11,6	-4,9	2,7	2,6	-3,3	7,4	5,5	-10,3	-12,9
2011 April	4,1	1,1	10,0	8,3	3,6	8,6	13,5	3,0	2,6	-1,7	7,6	5,3	-9,5	-3,9
2011 Mai ⁴⁾	4,0	0,0	11,6	7,9	4,3	8,9	36,1	2,8	1,5	-0,8	7,9	5,0	-8,2	6,8

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

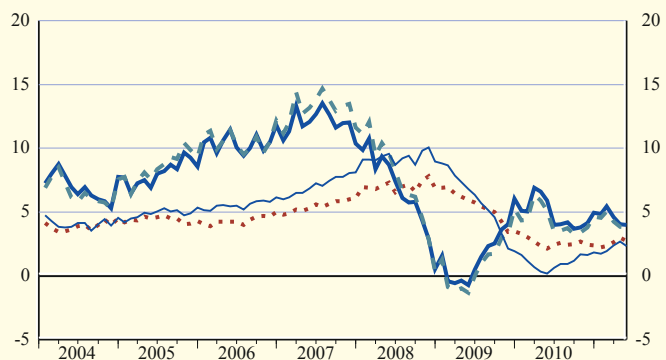
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)
- - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (in M3 enthaltene)⁴⁾
- Private Haushalte (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 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)}

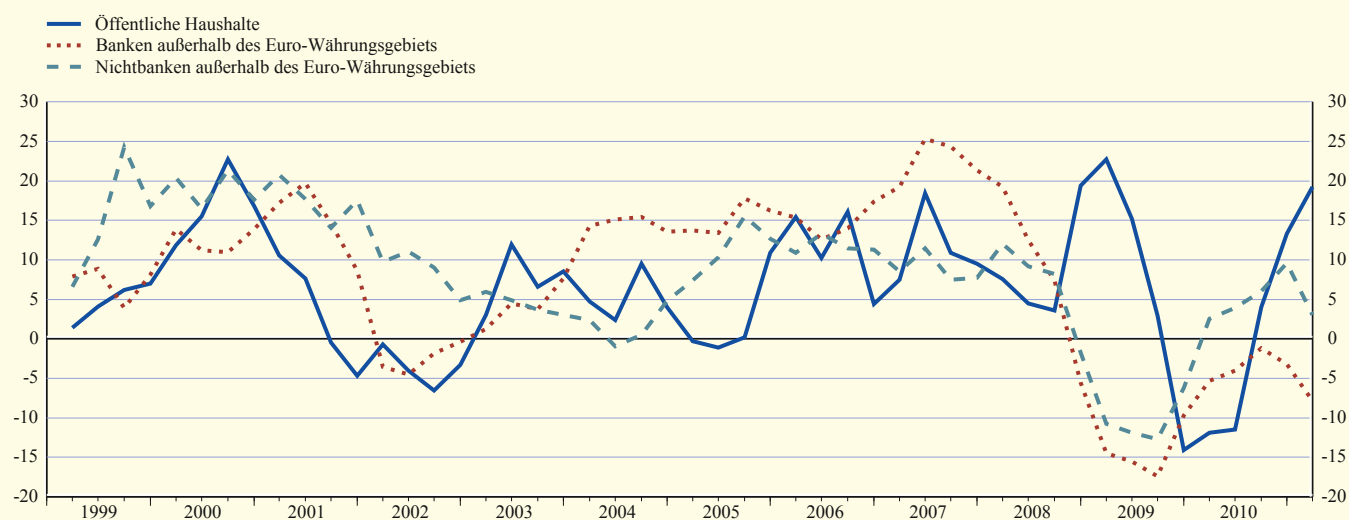
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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										
2010	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 492,0	996,9	45,9	950,9
2011 ^(p)	475,6	235,8	52,3	108,7	78,8	3 310,1	2 346,7	963,5	41,4	922,0
2010 Q2	412,5	167,3	54,5	113,9	76,8	3 701,9	2 695,2	1 006,8	47,9	958,9
Q3	421,4	176,2	58,7	111,9	74,5	3 580,9	2 597,2	983,7	48,0	935,7
Q4	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 492,0	996,9	45,9	950,9
2011 Q1 ^(p)	475,6	235,8	52,3	108,7	78,8	3 310,1	2 346,7	963,5	41,4	922,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010	50,0	47,4	4,3	-4,9	2,9	0,2	-83,0	82,3	7,4	74,9
2011 ^(p)	50,4	43,4	4,7	-2,4	4,7	-81,5	-73,5	-8,0	-3,6	-4,4
2010 Q2	12,1	-1,4	4,1	5,3	4,2	-9,5	-28,4	19,0	-1,1	20,1
Q3	9,3	8,8	4,3	-2,0	-1,8	16,1	3,9	11,9	2,2	9,8
Q4	5,4	19,3	-11,0	-2,3	-0,5	-102,5	-108,0	4,9	-2,7	7,6
2011 Q1 ^(p)	50,4	43,4	4,7	-2,4	4,7	-81,5	-73,5	-8,0	-3,6	-4,4
Wachstumsraten										
2010	13,3	32,2	9,8	-4,3	4,1	0,3	-3,2	9,6	12,5	9,3
2011 ^(p)	19,8	44,4	4,0	-1,3	9,2	-3,6	-7,9	3,0	-10,7	3,8
2010 Q2	-11,5	-21,7	11,6	-4,5	-6,0	-2,0	-4,0	3,9	8,9	3,5
Q3	4,0	10,9	15,0	-9,3	4,2	0,7	-1,2	6,0	14,2	5,5
Q4	13,3	32,2	9,8	-4,3	4,1	0,3	-3,2	9,6	12,5	9,3
2011 Q1 ^(p)	19,2	41,4	4,0	-1,3	9,2	-4,8	-7,9	3,0	-10,7	3,8

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.

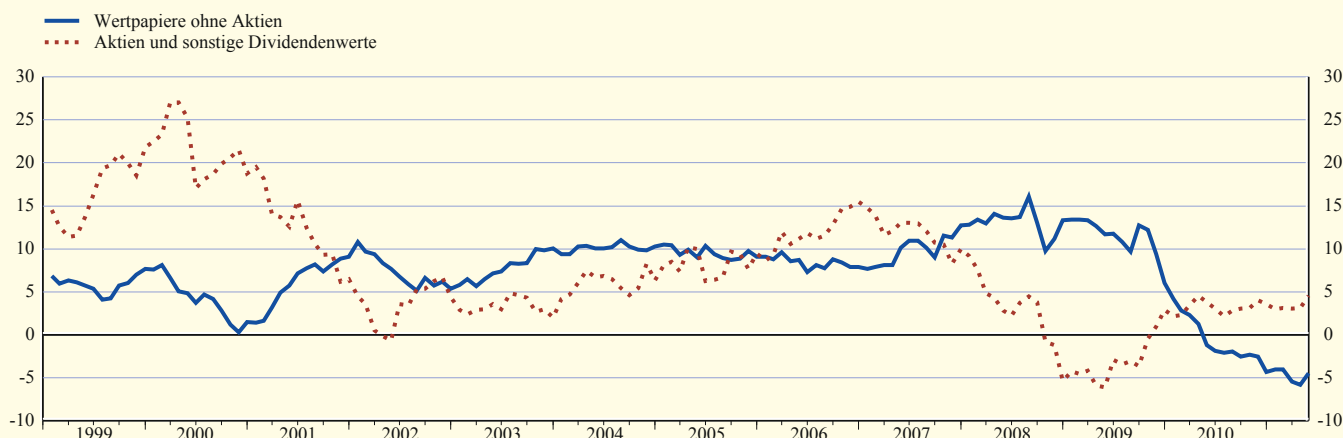
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung^{1), 2)}

(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					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2009	6 207,8	1 970,8	109,1	1 466,1	16,0	1 458,6	39,4	1 147,8	1 516,3	435,0	801,1	280,2
2010	5 993,2	1 778,5	107,4	1 507,7	16,4	1 501,0	27,8	1 054,5	1 535,9	445,3	787,8	302,8
2010 Q4	5 993,2	1 778,5	107,4	1 507,7	16,4	1 501,0	27,8	1 054,5	1 535,9	445,3	787,8	302,8
2011 Q1	5 741,8	1 696,0	102,5	1 392,9	19,9	1 464,4	28,7	1 037,4	1 504,9	437,2	765,7	301,9
2011 Febr.	6 014,0	1 775,9	102,3	1 529,3	18,6	1 498,2	27,5	1 062,3	1 541,9	449,3	794,3	298,3
2011 März	5 741,8	1 696,0	102,5	1 392,9	19,9	1 464,4	28,7	1 037,4	1 504,9	437,2	765,7	301,9
2011 April	5 695,5	1 680,9	94,8	1 400,1	19,0	1 474,9	24,8	1 001,0	1 556,6	438,5	808,9	309,2
2011 Mai ^(p)	5 729,1	1 692,3	99,7	1 423,2	19,5	1 464,7	25,7	1 004,0	1 566,7	468,6	784,4	313,7
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2009	354,9	83,5	16,6	231,0	-3,2	103,0	-12,0	-64,0	43,0	29,1	11,6	2,3
2010	-269,1	-167,0	-7,2	42,7	-2,1	10,3	-14,6	-131,3	54,0	27,8	5,2	20,9
2010 Q4	-206,2	-70,8	0,5	-26,3	-1,4	-7,7	-2,9	-97,6	22,5	3,3	13,3	5,8
2011 Q1	-26,4	-23,9	1,0	8,6	4,4	-32,5	2,3	13,8	1,3	1,0	6,6	-6,3
2011 Febr.	9,0	6,5	-2,8	5,3	1,0	6,3	1,6	-8,8	-12,7	0,6	-9,2	-4,0
2011 März	-67,1	-24,5	3,6	-13,4	1,8	-29,0	1,6	-7,1	4,3	-0,6	2,3	2,6
2011 April	-28,2	-16,4	-4,9	8,3	-0,4	8,5	-3,2	-20,0	48,3	0,4	40,8	7,1
2011 Mai ^(p)	9,3	9,6	2,0	22,5	-0,1	-11,9	0,2	-13,1	10,8	30,3	-23,8	4,4
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	-4,3	-8,5	-5,7	2,9	-11,5	0,7	-35,0	-11,1	3,6	6,4	0,6	7,5
2010 Q4	-4,3	-8,5	-5,7	2,9	-11,5	0,7	-35,0	-11,1	3,6	6,4	0,6	7,5
2011 Q1	-5,4	-10,1	-4,5	-1,0	13,9	-0,3	-25,6	-9,6	3,0	3,7	3,2	1,7
2011 Febr.	-4,0	-8,1	-4,8	1,8	6,3	0,7	-31,8	-9,8	3,1	4,8	2,1	3,6
2011 März	-5,4	-10,1	-4,5	-1,0	13,9	-0,3	-25,6	-9,6	3,0	3,7	3,2	1,7
2011 April	-5,8	-10,3	-8,0	-1,1	12,3	-0,2	-33,6	-10,9	3,1	1,0	4,2	3,7
2011 Mai ^(p)	-4,4	-8,8	-1,6	1,2	16,1	-0,5	3,8	-10,3	4,6	5,8	3,7	5,0

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 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen^{1), 2)}
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

1. Kredite, Bestände an Wertpapieren ohne Aktien und Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Kredite														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2009	5 916,1	-	-	-	-	-	11 785,5	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010	5 515,0	-	-	-	-	-	12 247,8	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4	
2010 Q4	5 515,0	-	-	-	-	-	12 247,8	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4	
2011 Q1	5 488,7	-	-	-	-	-	12 304,7	96,3	3,7	1,8	0,2	1,1	0,4	
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiet</i>														
2009	1 914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0	
2010	2 010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7	
2010 Q4	2 010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7	
2011 Q1	1 957,5	46,9	53,1	29,9	3,0	3,2	976,9	40,2	59,8	41,5	1,2	3,4	7,1	
Bestände an Wertpapieren ohne Aktien														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2009	2 079,9	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	2 980,2	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3	
2010	1 885,9	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	3 052,8	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4	
2010 Q4	1 885,9	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	3 052,8	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4	
2011 Q1	1 798,5	94,3	5,7	3,2	0,2	0,3	2 905,9	98,3	1,7	0,9	0,2	0,1	0,4	
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2009	546,6	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	601,2	35,0	65,0	38,5	4,2	0,9	15,2	
2010	535,1	50,9	49,1	26,1	0,3	0,5	519,4	32,9	67,1	41,6	3,8	0,8	13,2	
2010 Q4	535,1	50,9	49,1	26,1	0,3	0,5	519,4	32,9	67,1	41,6	3,8	0,8	13,2	
2011 Q1	526,3	50,5	49,5	26,6	0,3	1,1	511,1	33,7	66,3	39,5	4,8	0,7	13,0	
Einlagen														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2009	6 281,6	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	10 187,4	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4	
2010	5 774,9	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	10 722,6	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4	
2010 Q4	5 774,9	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	10 722,6	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4	
2011 Q1	5 693,4	92,5	7,5	4,3	0,3	1,4	10 764,3	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4	
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2009	2 532,8	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	836,7	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5	
2010	2 492,0	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1	
2010 Q4	2 492,0	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1	
2011 Q1	2 346,7	53,5	46,5	30,0	2,1	1,9	963,5	58,1	41,9	29,6	1,4	1,5	4,4	

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	
2009	5 168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010	5 082,6	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2010 Q4	5 082,6	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011 Q1	5 133,2	82,0	18,0	9,6	1,6	2,0	2,4

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) 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 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	Okt.	6 164,2	375,8	2 356,9	1 842,5	837,0	247,7	504,3
	Nov.	6 193,1	374,1	2 367,0	1 882,2	846,9	248,9	474,1
	Dez.	6 256,6	366,1	2 364,0	1 984,2	864,6	213,6	464,1
2011	Jan.	6 289,1	382,1	2 350,2	1 984,8	864,6	221,1	486,3
	Febr.	6 368,4	390,8	2 367,0	2 013,1	871,0	222,2	504,3
	März	6 324,5	388,6	2 349,9	1 974,8	872,9	220,3	517,9
	April ^(p)	6 363,5	390,0	2 350,0	1 987,3	879,8	220,3	536,2
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2010	Q3	142,2	-13,7	65,1	15,1	18,2	-0,2	57,7
	Q4	0,2	-11,3	45,7	49,5	16,0	-2,8	-96,8
2011	Q1	112,6	19,9	25,1	15,1	7,9	2,5	42,2

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	Investmentfonds	5	
						6		
Bestände								
2010	Okt.	6 164,2	122,3	5 595,1	4 398,9	637,6	1 196,2	446,8
	Nov.	6 193,1	119,7	5 643,4	4 397,9	641,4	1 245,5	430,0
	Dez.	6 256,6	111,5	5 748,6	4 468,0	657,8	1 280,6	396,5
2011	Jan.	6 289,1	119,1	5 754,1	4 460,8	657,1	1 293,3	415,9
	Febr.	6 368,4	123,3	5 811,1	4 502,9	661,6	1 308,2	434,0
	März	6 324,5	126,9	5 756,4	4 459,0	659,9	1 297,4	441,2
	April ^(p)	6 363,5	127,1	5 790,0	4 486,5	670,0	1 303,5	446,3
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2010	Q3	142,2	-6,1	81,7	49,8	21,7	31,9	66,6
	Q4	0,2	-11,6	79,9	42,0	16,1	37,9	-68,1
2011	Q1	112,6	12,2	55,4	45,0	3,4	10,4	44,9

3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

		Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Art		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		1	Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds	Geschlossene Fonds	10
			2	3	4	5	6	7	8	9	
Bestände											
2010	Sept.	5 516,2	1 813,5	1 554,7	1 345,3	260,6	102,1	440,1	5 435,5	80,7	1 137,7
	Okt.	5 595,1	1 826,4	1 600,8	1 362,4	261,5	102,5	441,6	5 514,7	80,4	1 125,6
	Nov.	5 643,4	1 830,0	1 641,1	1 366,2	259,6	106,8	439,7	5 562,6	80,8	1 152,5
	Dez.	5 748,6	1 813,2	1 717,2	1 396,6	264,0	108,6	449,0	5 666,2	82,4	1 106,5
2011	Jan.	5 754,1	1 805,6	1 717,8	1 401,7	264,8	108,8	455,4	5 669,2	84,9	1 090,4
	Febr.	5 811,1	1 818,3	1 739,1	1 417,3	266,5	109,9	460,0	5 726,1	84,9	1 097,9
	März	5 756,4	1 803,7	1 704,5	1 408,2	267,1	110,3	462,6	5 671,8	84,5	1 077,4
	April ^(p)	5 790,0	1 801,2	1 719,4	1 426,0	266,4	109,3	467,7	5 705,5	84,5	1 070,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010	Okt.	33,6	13,3	16,5	3,7	0,6	0,1	-0,5	34,3	-0,7	-6,5
	Nov.	17,2	6,0	8,7	4,9	0,0	-0,6	-1,8	17,4	-0,2	6,0
	Dez.	29,1	-4,9	13,0	13,2	2,7	2,3	2,7	28,0	1,1	-35,2
2011	Jan.	25,2	5,4	9,6	7,4	0,9	0,4	1,5	24,4	0,8	-9,6
	Febr.	21,4	10,0	3,8	5,7	0,4	0,7	0,8	21,5	-0,1	8,8
	März	8,9	4,0	-6,0	2,4	0,6	0,8	7,0	8,9	0,0	-8,7
	April ^(p)	25,8	5,7	12,2	5,3	-0,1	0,9	1,9	25,6	0,3	6,1

Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds (nachrichtlich in Tabelle 3, Spalte 10, in diesem Abschnitt ausgewiesen). Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2.9 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 Q2	2 273,1	1 436,7	379,9	706,5	192,6	6,0	151,6	836,4	229,0	326,0	16,0
2010 Q3	2 342,8	1 469,6	384,7	721,0	193,5	6,4	164,0	873,2	242,4	330,7	16,3
2010 Q4	2 364,0	1 428,9	375,1	690,8	192,7	6,1	164,1	935,2	247,0	365,2	16,1
2011 Q1 ^(p)	2 349,9	1 427,1	382,3	673,9	200,3	5,4	165,3	922,8	246,2	354,0	14,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010 Q3	65,1	16,5	2,9	3,0	2,0	0,0	8,7	48,6	9,7	20,3	0,4
2010 Q4	45,7	-8,4	-3,3	-8,8	0,6	-0,2	3,4	54,0	6,4	29,6	-1,9
2011 Q1 ^(p)	25,1	10,2	9,1	-8,8	7,7	-0,2	2,3	14,9	1,8	2,4	-1,0

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 Q2	1 713,5	670,8	74,0	-	33,7	23,9	539,3	1 042,6	140,1	316,3	78,1
2010 Q3	1 792,8	712,2	79,6	-	37,3	24,2	571,0	1 080,6	153,3	314,9	67,2
2010 Q4	1 984,2	748,4	76,7	-	40,4	25,1	606,2	1 235,8	171,4	354,9	83,7
2011 Q1 ^(p)	1 974,8	785,2	88,9	-	45,3	26,2	624,9	1 189,6	167,1	364,7	71,0
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010 Q3	15,1	9,7	-0,8	-	2,2	0,2	8,1	5,4	2,0	0,4	-8,5
2010 Q4	49,5	4,4	4,3	-	1,8	-0,6	-1,1	45,1	5,0	3,3	6,6
2011 Q1 ^(p)	15,1	11,6	5,7	-	2,1	-0,8	4,6	3,5	-0,4	16,1	-3,9

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 Q2	793,5	662,5	77,1	-	585,4	-	-	131,1	19,9	36,6	0,4
2010 Q3	825,2	702,1	77,1	-	625,0	-	-	123,2	21,3	34,2	0,4
2010 Q4	864,6	733,3	75,5	-	657,8	-	-	131,3	23,8	38,0	0,6
2011 Q1 ^(p)	872,9	737,4	77,5	-	659,9	-	-	135,5	22,5	41,2	0,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010 Q3	18,2	22,8	1,1	-	21,7	-	-	-4,6	1,0	-0,8	0,0
2010 Q4	16,0	14,1	-2,0	-	16,1	-	-	1,9	0,5	1,4	0,0
2011 Q1 ^(p)	7,9	5,1	1,7	-	3,4	-	-	2,8	-1,0	3,3	-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.

2.10 Aggregierte Bilanz der Verbriefungszweckgesellschaften¹⁾ im Euro-Währungsgebiet

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

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen und Kreditforderungen 2	Verbrieft Buchkredite						Wertpapiere ohne Aktien 10	Sonstige verbrieft Aktiva 11	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 12	Sonstige Aktiva 13	
			Zusammen 3	Von Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets 9					
				MFI's 4	Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände ²⁾ 5	Sonstige Finanzinstitute ³⁾ 6	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 7						Öffentliche Haushalte 8
Bestände													
2009 Q4	2 369,1	381,2	1 473,1	1 160,1	547,8	142,9	27,2	7,4	133,5	296,9	103,1	41,5	73,2
2010 Q1	2 294,8	358,6	1 445,6	1 135,6	552,3	139,7	24,6	7,3	138,3	280,1	99,3	43,7	67,5
Q2	2 289,3	363,3	1 441,9	1 132,0	563,7	142,6	24,4	6,4	136,5	278,5	101,3	41,3	63,0
Q3	2 286,5	350,3	1 470,0	1 174,3	570,9	133,9	24,2	6,4	131,3	259,9	100,3	41,6	64,4
Q4	2 351,7	373,5	1 525,0	1 238,7	601,2	125,1	22,3	6,0	133,0	251,3	92,5	42,0	67,3
2011 Q1	2 254,6	352,6	1 484,1	1 194,6	590,4	130,8	22,6	5,9	130,2	240,1	89,1	36,8	51,8
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2010 Q1	-75,4	-24,4	-24,8	-24,8	-	-2,0	-2,5	4,6	-21,1	-2,5	1,6	-4,3	
Q2	-21,9	1,4	-13,1	-12,4	-	2,3	-0,9	-0,4	-1,7	-2,0	1,0	-3,2	
Q3	-5,8	-12,2	22,3	33,1	-	-4,0	-0,6	-0,1	-6,0	-16,5	-0,5	0,4	
Q4	45,0	24,3	24,7	30,2	-	-4,7	-2,1	-0,4	1,7	-5,5	-0,8	-0,6	
2011 Q1	-93,2	-22,8	-37,8	-43,8	-	8,0	0,2	0,0	-2,2	-10,2	-2,4	-4,9	

2. Passiva

	Insgesamt 1	Entgegengenommene Kredite und Einlagen 2	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen 6	Sonstige Passiva 7
			Insgesamt 3	Bis zu 2 Jahren 4	Mehr als 2 Jahre 5		
2009 Q4	2 369,1	105,6	2 050,3	98,2	1 952,1	48,6	164,5
2010 Q1	2 294,8	99,6	1 986,3	96,8	1 889,5	48,4	160,5
Q2	2 289,3	108,1	1 964,3	91,9	1 872,4	45,0	172,0
Q3	2 286,5	120,3	1 948,3	87,2	1 861,1	43,2	174,7
Q4	2 351,7	134,5	1 971,5	94,2	1 877,4	42,8	202,8
2011 Q1	2 254,6	133,5	1 886,2	84,3	1 801,9	37,6	197,3
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2010 Q1	-75,4	-5,3	-67,4	-1,9	-65,5	-0,3	-2,5
Q2	-21,9	6,0	-23,2	-5,2	-18,0	-2,8	-1,9
Q3	-5,8	11,6	-12,1	-4,3	-7,8	-0,2	-5,2
Q4	45,0	15,6	24,2	5,6	18,6	-1,8	7,0
2011 Q1	-93,2	-0,1	-80,6	-10,0	-70,6	-4,7	-7,8

3. Verbrieft Buchkredite von MFI-Originatoren des Euro-Währungsgebiets und Wertpapiere ohne Aktien im Bestand

	Verbrieft Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien					Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 13	
	Insgesamt 1	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 7	Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet			Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 12		
		Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5			Öffentliche Haushalte 6	Zusammen 9	MFI's 10			Nicht-MFI's 11
Bestände													
2009 Q4	1 160,1	851,6	205,2	21,3	16,1	7,9	58,0	296,9	172,0	52,1	119,8	59,9	125,0
2010 Q1	1 135,6	822,1	213,4	20,3	14,8	7,6	57,3	280,1	151,2	47,9	103,3	41,2	128,9
Q2	1 132,0	814,4	214,5	19,7	14,7	7,7	61,0	278,5	148,9	50,5	98,5	44,9	129,5
Q3	1 174,3	830,5	219,9	18,6	15,0	7,1	83,2	259,9	140,4	47,4	93,1	37,5	119,5
Q4	1 238,7	854,9	249,7	17,6	15,2	7,2	94,0	251,3	131,5	45,6	85,9	35,7	119,8
2011 Q1	1 194,6	807,5	247,8	17,3	15,4	7,2	99,4	240,1	124,5	41,3	83,1	36,1	115,7
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2010 Q1	-24,8	-27,4	4,8	-1,1	-1,3	-0,2	0,3	-21,1	-22,9	-4,4	-18,5	-16,4	1,9
Q2	-12,4	-12,0	-3,5	0,1	-0,1	0,0	3,0	-2,0	2,9	-0,2	3,1	3,0	-4,8
Q3	33,1	11,3	0,0	-0,8	0,2	-0,6	22,9	-16,5	-10,0	-2,5	-7,5	-6,9	-6,5
Q4	30,2	12,7	16,3	-1,6	0,3	0,1	2,4	-5,5	-5,3	-1,1	-4,2	-2,2	-0,2
2011 Q1	-43,8	-52,5	3,5	-0,5	0,0	0,0	5,7	-10,2	-6,3	-3,4	-2,9	-0,2	-3,9

Quelle: EZB.

1) Auch als finanzielle Mantelkapitalgesellschaften (FMKGs), die Verbriefungsgeschäfte betreiben, bezeichnet.

2) Über Verbriefungszweckgesellschaften im Euro-Währungsgebiet verbrieft Buchkredite, die in der Bilanz des betreffenden MFI verbleiben, d. h. nicht ausgebucht wurden. Ob Kredite ausgebucht werden oder nicht, hängt von den jeweiligen Rechnungslegungsvorschriften ab. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen und -fonds und sonstige Finanzierungsinstitute; einschließlich Unternehmen, die mit Finanz- und Versicherungsdienstleistungen verbundene Tätigkeiten erbringen.

2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Investmentfondsanteile	Geldmarktfondsanteile	Prämienüberträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nicht-finanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008 Q1	6 575,6	766,9	493,6	2 274,7	1 088,4	1 234,9	93,5	243,8	227,0	152,9
2008 Q2	6 488,9	763,2	492,8	2 256,6	1 041,0	1 225,6	89,7	246,5	218,3	155,3
2008 Q3	6 390,8	758,8	488,6	2 288,6	956,7	1 185,8	86,4	251,1	220,0	154,8
2008 Q4	6 246,6	796,2	506,6	2 295,6	811,8	1 086,2	92,9	245,7	256,3	155,4
2009 Q1	6 275,7	793,8	522,4	2 362,3	775,3	1 069,1	101,8	244,1	249,8	157,2
2009 Q2	6 426,2	779,4	518,0	2 385,2	810,6	1 197,2	91,7	248,9	239,0	156,1
2009 Q3	6 659,1	780,7	515,1	2 446,4	792,7	1 388,0	87,9	252,0	241,1	155,2
2009 Q4	6 751,1	785,2	509,9	2 461,7	806,6	1 454,8	84,7	256,2	238,5	153,6
2010 Q1	6 974,7	782,9	516,2	2 568,3	823,5	1 532,2	85,9	266,2	251,4	148,1
2010 Q2	7 004,0	781,4	522,3	2 597,2	805,5	1 517,3	86,5	271,4	273,0	149,5
2010 Q3	7 173,7	779,1	533,6	2 676,2	821,1	1 556,8	85,0	272,4	300,1	149,3
2010 Q4	7 083,4	767,5	539,3	2 603,8	836,3	1 579,6	76,3	271,1	257,8	151,7

2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien

	Insgesamt	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben						Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben
		Zusammen	MFI's	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008 Q1	2 274,7	1 853,5	521,6	987,0	210,7	8,5	125,6	421,2
2008 Q2	2 256,6	1 823,3	513,2	951,9	214,1	13,2	131,0	433,4
2008 Q3	2 288,6	1 854,6	518,2	974,1	219,4	8,9	134,0	434,0
2008 Q4	2 295,6	1 876,4	506,1	1 014,7	207,9	11,4	136,3	419,2
2009 Q1	2 362,3	1 941,4	530,2	1 037,7	224,5	13,6	135,4	420,9
2009 Q2	2 385,2	1 990,7	537,8	1 054,4	244,8	15,5	138,1	394,5
2009 Q3	2 446,4	2 041,2	558,1	1 095,0	233,9	15,4	138,9	405,2
2009 Q4	2 461,7	2 052,6	543,3	1 112,9	240,1	16,7	139,6	409,1
2010 Q1	2 568,3	2 150,5	574,9	1 185,8	228,4	15,9	145,5	417,8
2010 Q2	2 597,2	2 174,0	574,8	1 198,1	238,5	16,3	146,4	423,2
2010 Q3	2 676,2	2 244,8	586,1	1 246,1	244,8	18,6	149,1	431,4
2010 Q4	2 603,8	2 177,6	582,9	1 209,4	220,9	17,2	147,2	426,3

3. Passiva und Reinvermögen

	Verbindlichkeiten								Reinvermögen	
	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Versicherungstechnische Rückstellungen					Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate
					Insgesamt	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionseinerichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008 Q1	6 224,1	345,9	27,7	544,3	5 124,0	2 932,4	1 330,9	860,7	182,2	351,6
2008 Q2	6 230,7	339,3	29,1	509,9	5 163,3	2 945,6	1 362,5	855,3	189,1	258,2
2008 Q3	6 229,8	332,1	29,7	478,8	5 188,3	2 945,5	1 394,0	848,8	200,9	161,0
2008 Q4	6 177,4	346,8	31,7	425,5	5 176,3	2 913,6	1 434,4	828,3	197,1	69,2
2009 Q1	6 182,5	344,6	31,8	382,0	5 226,7	2 936,9	1 443,9	845,9	197,4	93,2
2009 Q2	6 267,8	316,9	33,1	398,8	5 323,2	3 011,4	1 463,5	848,3	195,8	158,4
2009 Q3	6 410,5	297,5	36,2	444,4	5 436,2	3 101,0	1 489,4	845,8	196,2	248,6
2009 Q4	6 495,5	284,6	39,3	440,9	5 524,6	3 170,4	1 513,0	841,1	206,1	255,6
2010 Q1	6 662,2	294,3	40,2	458,9	5 659,4	3 252,6	1 539,8	867,0	209,4	312,5
2010 Q2	6 683,9	300,9	41,7	429,4	5 698,1	3 281,6	1 547,2	869,4	213,6	320,1
2010 Q3	6 779,3	314,4	40,5	435,8	5 777,7	3 341,4	1 570,7	865,5	210,9	394,5
2010 Q4	6 796,6	287,6	42,2	448,0	5 805,8	3 370,6	1 569,3	865,9	212,9	286,8

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren (in Mrd €)

Mittelverwendung	2010 Q4	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							557
<i>Handelsbilanz¹⁾</i>							-20
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt		1 218	124	766	62	266	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen		35	8	17	5	5	
Abschreibungen		356	98	199	12	48	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>		532	272	238	25	-3	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							6
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen		659	36	262	300	61	96
Zinsen		357	33	61	201	61	48
Sonstige Vermögenseinkommen		303	3	200	99	0	48
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>		2 043	1 677	78	34	255	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer		304	246	50	8	0	1
Sozialbeiträge		461	461				1
Monetäre Sozialleistungen		481	2	17	34	429	1
Sonstige laufende Transfers		206	80	28	48	50	9
Nettoprämien für Schadenversicherungen		46	33	11	1	1	1
Schadenversicherungsleistungen		46			46		1
Sonstige		113	46	16	1	50	7
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>		2 014	1 468	14	41	492	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben		1 916	1 365			551	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch		1 696	1 365			331	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch		220				220	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		16	0	1	15	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen¹⁾</i>		99	118	13	27	-59	-4
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen		451	141	223	13	74	
Bruttoanlageinvestitionen		470	141	242	13	74	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen		-18	0	-19	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern		1	-2	3	0	0	-1
Vermögenstransfers		73	10	5	7	51	7
Vermögenswirksame Steuern		6	6	0	0	0	0
Sonstige Vermögenstransfers		67	4	5	6	51	7
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>		7	83	10	33	-119	-7
Statistische Abweichung		0	20	-20	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 Q4						
Außenkonto						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen						537
<i>Handelsbilanz</i>						
Einkommensentstehungskonto						
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)	2 141	502	1 219	104	316	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	246					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	2 387					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
Primäres Einkommensverteilungskonto						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	532	272	238	25	-3	
Arbeitnehmerentgelt	1 219	1 219				4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	296				296	-15
Vermögenseinkommen	656	221	102	308	24	100
Zinsen	343	54	31	248	10	61
Sonstige Vermögenseinkommen	312	167	71	60	14	39
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)						
Nationaleinkommen, netto	2 043	1 677	78	34	255	
Einkommen- und Vermögensteuer	305				305	1
Sozialbeiträge	461	1	18	51	391	1
Monetäre Sozialleistungen	479	479				3
Sonstige laufende Transfers	179	99	12	48	20	36
Nettoprämien für Schadenversicherungen	46			46		1
Schadenversicherungsleistungen	46	36	9	1	0	1
Sonstige	87	64	3	0	20	34
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
Einkommensverwendungskonto						
Verfügbares Einkommen, netto	2 014	1 468	14	41	492	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16	16				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
Vermögensbildungskonto						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	99	118	13	27	-59	-4
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	356	98	199	12	48	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	77	15	30	13	18	3
Vermögenswirksame Steuern	6				6	0
Sonstige Vermögenstransfers	71	15	30	13	12	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 Q4								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 609	17 015	32 830	14 663	6 712	3 541	16 253
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				386				
Bargeld und Einlagen		6 508	1 744	9 438	2 395	851	688	3 841
Kurzfristige Schuldverschreibungen		46	120	617	301	49	32	653
Langfristige Schuldverschreibungen		1 442	277	6 369	2 453	2 546	349	3 554
Kredite		69	3 266	13 075	3 642	480	482	1 808
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		52	1 747	10 160	2 589	351	404	.
Anteilsrechte		4 362	7 533	1 902	5 641	2 353	1 341	5 712
Börsennotierte Aktien		769	1 454	381	1 897	437	267	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 178	5 712	1 194	2 943	423	873	.
Investmentzertifikate		1 415	367	327	801	1 493	202	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 669	178	3	0	280	4	199
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		514	3 898	1 040	231	153	645	487
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		147	154	-40	55	11	235	63
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		115	50	-3	5	-18	13	-84
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-12	-41	-36	-6	-5	19	-21
Langfristige Schuldverschreibungen		-4	57	-148	43	24	149	29
Kredite		1	41	177	19	16	39	59
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		1	13	112	-30	2	36	.
Anteilsrechte		-7	40	32	6	-4	-3	69
Börsennotierte Aktien		9	16	19	36	1	-7	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-1	26	15	-24	5	4	.
Investmentzertifikate		-16	-2	-2	-6	-10	0	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		50	-2	0	0	-2	0	2
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		3	10	-62	-12	1	19	9
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		108	128	-258	187	-53	1	61
Währungsgold und SZRs				35				
Bargeld und Einlagen		1	1	-216	31	1	0	11
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1	1	0	3	0	0	-2
Langfristige Schuldverschreibungen		-65	-12	-46	-42	-81	-5	-101
Kredite		0	8	15	5	0	0	37
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	5	3	5	0	0	.
Anteilsrechte		180	284	-6	204	28	12	132
Börsennotierte Aktien		33	127	33	149	5	3	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		106	165	-24	21	7	2	.
Investmentzertifikate		41	-8	-14	34	16	8	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-12	0	0	0	-1	0	4
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		6	-153	-40	-12	0	-6	-20
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 864	17 298	32 532	14 905	6 670	3 777	16 378
Währungsgold und SZRs				420				
Bargeld und Einlagen		6 624	1 794	9 220	2 430	833	700	3 768
Kurzfristige Schuldverschreibungen		33	79	581	298	44	51	630
Langfristige Schuldverschreibungen		1 372	322	6 175	2 453	2 489	493	3 483
Kredite		71	3 316	13 267	3 665	496	521	1 903
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		52	1 765	10 276	2 565	354	440	.
Anteilsrechte		4 535	7 857	1 929	5 851	2 378	1 350	5 913
Börsennotierte Aktien		811	1 596	433	2 082	443	262	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 283	5 904	1 185	2 940	435	879	.
Investmentzertifikate		1 441	357	311	828	1 500	209	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 706	175	3	0	277	4	205
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		523	3 755	937	207	153	657	475
<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 Q4								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 588	26 163	32 088	14 129	6 773	8 824	14 673
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			29	22 519	25	0	262	2 629
Kurzfristige Schuldverschreibungen			77	685	80	0	735	241
Langfristige Schuldverschreibungen			819	4 614	2 740	38	5 876	2 903
Kredite		5 999	8 612		3 329	280	1 499	3 104
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 642	6 020		1 821	103	1 289	.
Anteilsrechte		7	12 554	2 764	7 736	450	8	5 326
Börsennotierte Aktien			3 542	487	211	123	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	9 012	1 139	2 195	326	8	.
Investmentzertifikate				1 138	5 331			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		34	337	62	1	5 897	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		548	3 735	1 443	219	107	444	470
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 195	12 021	-9 148	743	534	-61	-5 283	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		43	164	-77	45	26	355	70
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	83	1	0	-9	1
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-6	-55	-3	0	-31	-6
Langfristige Schuldverschreibungen			10	-19	9	1	143	7
Kredite		45	15		42	-22	220	52
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		41	10		20	1	70	.
Anteilsrechte		0	75	-16	54	1	0	19
Börsennotierte Aktien			5	17	1	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	70	2	-34	1	0	.
Investmentzertifikate				-34	87			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	4	2	0	42	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-2	66	-72	-58	5	31	-2
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	7	103	-10	38	10	-15	-119	-7
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-4	328	-381	230	36	-222	153
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-189	0	0	0	17
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-1	2	0	0	0	0
Langfristige Schuldverschreibungen			-20	-69	-8	1	-221	-36
Kredite		5	-2		35	4	1	21
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5	-1		34	4	1	.
Anteilsrechte		0	396	56	164	7	-1	212
Börsennotierte Aktien			266	-47	7	4	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	129	100	19	3	-1	.
Investmentzertifikate				3	138			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	-3	0	0	-7	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-9	-42	-181	39	30	-2	-60
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	126	112	-200	123	-43	-89	223	-91
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 627	26 655	31 629	14 404	6 835	8 957	14 895
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			30	22 413	26	0	253	2 647
Kurzfristige Schuldverschreibungen			70	633	76	0	703	235
Langfristige Schuldverschreibungen			809	4 526	2 741	41	5 799	2 873
Kredite		6 049	8 625		3 406	263	1 720	3 176
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 689	6 029		1 875	108	1 360	.
Anteilsrechte		7	13 024	2 805	7 954	458	7	5 557
Börsennotierte Aktien			3 813	457	218	127	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	9 211	1 241	2 180	330	7	.
Investmentzertifikate				1 107	5 556			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		34	338	64	1	5 932	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		537	3 759	1 190	200	142	473	407
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 062	12 237	-9 358	903	501	-166	-5 180	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2006	2007	2008	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 075	4 261	4 440	4 424	4 428	4 445	4 460	4 483
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	127	136	132	113	109	109	113	115
Abschreibungen	1 253	1 320	1 383	1 399	1 399	1 403	1 409	1 416
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	2 191	2 344	2 327	2 124	2 144	2 177	2 196	2 218
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	3 034	3 636	3 882	2 941	2 811	2 748	2 744	2 779
Zinsen	1 657	2 085	2 325	1 603	1 485	1 424	1 404	1 406
Sonstige Vermögenseinkommen	1 377	1 551	1 557	1 338	1 326	1 324	1 340	1 373
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	7 329	7 727	7 784	7 527	7 566	7 625	7 685	7 744
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 028	1 113	1 122	1 013	1 013	1 021	1 027	1 037
Sozialbeiträge	1 542	1 598	1 668	1 673	1 678	1 684	1 691	1 703
Monetäre Sozialleistungen	1 555	1 602	1 672	1 786	1 805	1 816	1 824	1 833
Sonstige laufende Transfers	723	753	787	786	790	788	791	785
Nettoprämien für Schadenversicherungen	180	184	188	183	183	181	180	180
Schadenversicherungsleistungen	180	184	189	183	183	181	181	180
Sonstige	363	385	410	419	424	425	429	425
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	7 237	7 633	7 679	7 418	7 452	7 511	7 567	7 628
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 646	6 910	7 167	7 178	7 213	7 253	7 301	7 348
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 956	6 197	6 419	6 395	6 428	6 466	6 513	6 559
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	689	712	748	783	785	787	788	788
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	64	65	71	66	65	63	62	61
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	592	724	513	240	239	258	266	280
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 879	2 033	2 045	1 712	1 691	1 727	1 752	1 777
Bruttoanlageinvestitionen	1 857	1 991	2 018	1 782	1 759	1 765	1 774	1 787
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	22	42	27	-70	-68	-38	-22	-10
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0	-1	0	1	2	1	1	1
Vermögenstransfers	170	153	152	185	194	188	201	211
Vermögenswirksame Steuern	23	24	24	34	34	30	30	25
Sonstige Vermögenstransfers	148	128	128	151	159	158	172	186
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	-20	27	-140	-66	-44	-59	-70	-71

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	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	7 647	8 061	8 282	8 060	8 080	8 132	8 178	8 232
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	915	961	947	892	894	910	930	938
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	8 562	9 022	9 228	8 952	8 975	9 042	9 107	9 170
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 191	2 344	2 327	2 124	2 144	2 177	2 196	2 218
Arbeitnehmerentgelt	4 083	4 269	4 446	4 430	4 434	4 451	4 467	4 489
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 055	1 105	1 085	1 022	1 021	1 035	1 058	1 068
Vermögenseinkommen	3 035	3 646	3 808	2 892	2 777	2 710	2 710	2 747
Zinsen	1 628	2 048	2 264	1 544	1 431	1 375	1 355	1 354
Sonstige Vermögenseinkommen	1 407	1 598	1 544	1 348	1 346	1 335	1 355	1 393
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	7 329	7 727	7 784	7 527	7 566	7 625	7 685	7 744
Einkommen- und Vermögensteuern	1 033	1 120	1 130	1 019	1 018	1 025	1 032	1 041
Sozialbeiträge	1 541	1 597	1 668	1 673	1 678	1 684	1 691	1 703
Monetäre Sozialleistungen	1 547	1 593	1 664	1 779	1 798	1 808	1 816	1 825
Sonstige laufende Transfers	634	662	683	679	679	678	676	672
Nettoprämien für Schadenversicherungen	180	184	189	183	183	181	181	180
Schadenversicherungsleistungen	177	182	186	180	180	178	177	176
Sonstige	278	296	308	316	317	318	318	316
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	7 237	7 633	7 679	7 418	7 452	7 511	7 567	7 628
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	64	65	71	66	65	63	62	62
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	592	724	513	240	239	258	266	280
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 253	1 320	1 383	1 399	1 399	1 403	1 409	1 416
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	185	168	162	194	204	197	210	222
Vermögenswirksame Steuern	23	24	24	34	34	30	30	25
Sonstige Vermögenstransfers	162	143	138	160	169	167	181	197
<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	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 083	4 269	4 446	4 430	4 434	4 451	4 467	4 489
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 421	1 492	1 536	1 485	1 484	1 487	1 493	1 500
Empfangene Zinsen (+)	264	313	347	241	223	215	212	212
Geleistete Zinsen (-)	167	217	245	146	135	129	127	127
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	748	807	818	735	732	715	725	732
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	794	853	892	861	859	860	864	868
Sozialbeiträge, netto (-)	1 537	1 594	1 663	1 669	1 673	1 679	1 686	1 698
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 542	1 587	1 658	1 773	1 791	1 802	1 809	1 818
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	67	71	72	80	81	81	80	78
= Verfügbares Einkommen, brutto	5 617	5 866	6 066	6 058	6 068	6 071	6 099	6 127
Konsumausgaben (-)	4 909	5 104	5 271	5 195	5 221	5 251	5 293	5 336
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	64	64	70	66	65	63	62	61
= Sparen, brutto	772	826	866	928	911	883	869	853
Abschreibungen (-)	342	365	381	383	383	385	387	389
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	19	13	2	14	11	9	9	14
Sonstige Vermögensänderungen (+)	2 612	1 416	-2 294	-251	793	853	950	1 027
= Reinvermögensänderung	3 061	1 891	-1 807	309	1 332	1 361	1 441	1 505
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	608	645	637	551	541	543	546	550
Abschreibungen (-)	342	365	381	383	383	385	387	389
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	318	420	452	-17	-97	-83	-33	53
Bargeld und Einlagen	285	350	438	120	64	63	89	119
Geldmarktfondsanteile	1	39	-10	-48	-84	-84	-95	-54
Schuldverschreibungen ¹⁾	32	31	24	-90	-77	-62	-27	-12
Langfristige Forderungen	296	119	31	534	609	564	456	365
Einlagen	1	-31	-28	90	118	110	87	60
Schuldverschreibungen	17	21	30	48	26	36	-7	-11
Anteilsrechte	8	-79	-101	169	211	170	131	84
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	0	2	23	110	120	99	60	60
Investmentzertifikate	8	-82	-124	59	92	71	71	24
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	269	209	130	227	254	247	244	232
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	404	373	212	114	128	136	140	137
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	350	283	82	65	108	136	135	148
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	2 061	1 426	-898	-758	-111	434	777	842
Forderungen	555	17	-1 469	480	885	430	200	210
Anteilsrechte	458	9	-1 245	234	510	169	50	184
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	66	8	-244	177	266	172	114	70
Übrige Veränderungen, netto (+)	-30	2	34	15	17	-5	22	10
= Reinvermögensänderung	3 061	1 891	-1 807	309	1 332	1 361	1 441	1 505
Vermögensbilanz								
Sachvermögen (+)	25 652	27 358	26 716	26 127	26 164	26 625	26 989	27 130
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 809	5 264	5 800	5 768	5 725	5 767	5 753	5 828
Bargeld und Einlagen	4 462	4 852	5 322	5 475	5 447	5 507	5 499	5 598
Geldmarktfondsanteile	255	293	324	244	233	216	201	190
Schuldverschreibungen ¹⁾	91	120	154	50	45	44	52	39
Langfristige Forderungen	11 926	12 026	10 521	11 549	11 817	11 702	11 942	12 114
Einlagen	1 018	953	894	964	991	1 002	1 009	1 025
Schuldverschreibungen	1 242	1 260	1 314	1 433	1 447	1 444	1 435	1 367
Anteilsrechte	5 097	5 028	3 641	4 078	4 174	4 018	4 161	4 345
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 622	3 680	2 663	2 929	2 984	2 853	2 947	3 094
Investmentzertifikate	1 475	1 348	979	1 149	1 190	1 166	1 214	1 251
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 569	4 786	4 672	5 075	5 205	5 238	5 337	5 377
Übrige Nettoforderungen (+)	309	303	315	318	296	310	325	344
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 228	5 591	5 799	5 900	5 907	5 972	5 999	6 049
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 560	4 831	4 906	4 961	4 979	5 132	5 151	5 206
= Reinvermögen	37 470	39 360	37 553	37 862	38 095	38 432	39 010	39 367

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	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 375	4 647	4 762	4 525	4 537	4 578	4 613	4 658
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 589	2 719	2 840	2 787	2 785	2 796	2 808	2 828
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	74	80	76	62	58	56	60	60
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 712	1 848	1 846	1 676	1 695	1 726	1 746	1 770
Abschreibungen (-)	706	740	777	787	786	786	789	792
= Nettobetriebsüberschuss (+)	1 006	1 108	1 069	888	909	940	957	978
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	504	596	587	482	477	484	485	495
Empfangene Zinsen	172	204	218	147	136	130	127	125
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	332	393	369	334	340	354	358	370
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	288	354	404	287	268	257	252	253
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 222	1 351	1 253	1 083	1 118	1 167	1 190	1 221
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	926	988	1 012	908	899	903	913	938
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	190	211	197	125	126	134	136	142
Empfangene Sozialbeiträge (+)	75	64	67	69	69	69	69	70
Monetäre Sozialleistungen (-)	61	62	65	67	67	68	68	68
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	65	57	61	62	63	64	64	64
= Sparen, netto	54	96	-16	-11	33	68	79	79
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	307	376	340	77	71	115	137	160
Bruttoanlageinvestitionen (+)	989	1 076	1 094	936	927	939	948	963
Abschreibungen (-)	706	740	777	787	786	786	789	792
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	24	40	22	-72	-69	-38	-23	-11
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	165	162	62	49	76	33	30	-8
Bargeld und Einlagen	146	154	15	90	98	58	49	66
Geldmarktfondsanteile	2	-19	30	38	4	-21	-27	-32
Schuldverschreibungen ¹⁾	18	27	17	-79	-27	-4	8	-42
Langfristige Forderungen	485	743	660	312	264	346	434	538
Einlagen	23	-26	26	0	-10	-9	-7	-12
Schuldverschreibungen	2	8	-45	11	-13	40	50	85
Anteilsrechte	307	458	337	117	99	69	110	189
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	153	303	341	183	188	246	281	277
Übrige Nettoforderungen (+)	74	158	-15	40	126	38	19	-54
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	658	882	708	165	181	178	255	241
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	444	538	393	-116	-98	-90	-33	-15
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	36	33	52	84	103	83	69	63
Anteilsrechte	246	392	278	240	241	204	207	239
Börsennotierte Aktien	32	55	6	67	67	47	37	31
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	214	338	271	173	173	157	169	208
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	72	69	74	81	80	80	79	75
= Sparen, netto	54	96	-16	-11	33	68	79	79
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 665	1 815	1 893	1 971	1 941	1 932	1 946	1 964
Bargeld und Einlagen	1 367	1 507	1 537	1 634	1 604	1 610	1 625	1 695
Geldmarktfondsanteile	183	159	185	206	198	181	181	175
Schuldverschreibungen ¹⁾	116	150	171	131	140	142	140	94
Langfristige Forderungen	9 995	10 941	9 308	10 369	10 698	10 624	10 993	11 403
Einlagen	102	105	127	109	111	116	118	99
Schuldverschreibungen	280	288	251	220	232	259	257	307
Anteilsrechte	7 479	8 096	6 126	7 033	7 249	7 026	7 351	7 681
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 134	2 451	2 803	3 008	3 105	3 224	3 266	3 316
Übrige Nettoforderungen	262	306	342	339	382	358	370	202
Verbindlichkeiten								
Schulden	7 849	8 708	9 441	9 627	9 715	9 801	9 845	9 843
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 947	4 472	4 864	4 700	4 705	4 723	4 703	4 684
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	644	654	710	821	871	880	896	879
Anteilsrechte	13 156	14 336	10 791	12 215	12 445	11 910	12 554	13 024
Börsennotierte Aktien	4 554	5 056	2 933	3 515	3 590	3 316	3 542	3 813
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	8 601	9 281	7 858	8 700	8 855	8 595	9 012	9 211

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	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	22	30	91	-39	-46	-10	12	-15
Bargeld und Einlagen	12	7	57	-33	-21	2	6	-10
Geldmarktfondsanteile	3	2	20	9	1	12	11	-6
Schuldverschreibungen ¹⁾	7	22	14	-15	-26	-24	-6	0
Langfristige Forderungen	325	198	93	287	314	271	251	221
Einlagen	62	46	-10	19	1	-6	-6	-9
Schuldverschreibungen	156	87	43	91	105	137	152	149
Kredite	1	-14	38	14	15	15	15	29
Börsennotierte Aktien	-7	0	3	-68	-75	-73	3	0
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	19	17	17	-2	2	4	3	5
Investmentzertifikate	95	63	2	234	266	195	84	45
Übrige Nettoforderungen (+)	15	4	27	8	24	13	14	9
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5	4	6	5	3	4	1	0
Kredite	50	-2	24	-26	-17	-9	11	7
Anteilsrechte	9	3	6	3	2	3	3	3
Versicherungstechnische Rückstellungen	297	259	112	252	292	282	274	249
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	277	214	121	240	273	266	260	233
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	21	45	-9	12	19	16	14	16
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	0	-32	63	23	12	-5	-13	-44
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	166	19	-544	197	315	151	92	86
Übrige Nettoforderungen	-6	-25	51	40	89	112	102	-5
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	25	-4	-170	15	75	31	-6	2
Versicherungstechnische Rückstellungen	123	17	-249	183	267	177	118	81
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	64	17	-250	184	269	177	120	84
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	59	1	1	0	-3	-1	-2	-3
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	12	-19	-74	39	62	55	82	-2
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	296	322	416	372	383	397	394	365
Bargeld und Einlagen	157	163	224	195	196	206	203	190
Geldmarktfondsanteile	80	80	98	99	103	108	107	94
Schuldverschreibungen ¹⁾	59	79	94	78	84	82	84	81
Langfristige Forderungen	5 279	5 482	5 034	5 586	5 775	5 764	5 885	5 875
Einlagen	598	646	634	651	650	645	648	643
Schuldverschreibungen	2 054	2 123	2 170	2 321	2 406	2 443	2 511	2 452
Kredite	430	416	451	466	474	479	480	496
Börsennotierte Aktien	709	698	411	424	441	414	437	443
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	403	444	412	424	426	427	423	435
Investmentzertifikate	1 085	1 156	955	1 299	1 378	1 356	1 386	1 406
Übrige Nettoforderungen (+)	210	204	280	269	291	307	325	288
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	20	23	31	39	40	40	39	41
Kredite	256	252	278	251	262	268	280	263
Anteilsrechte	600	599	435	453	471	444	450	458
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 028	5 305	5 168	5 602	5 755	5 798	5 897	5 932
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 252	4 482	4 353	4 777	4 912	4 951	5 053	5 093
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	777	822	814	826	843	847	844	839
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-119	-170	-181	-119	-79	-83	-61	-166

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

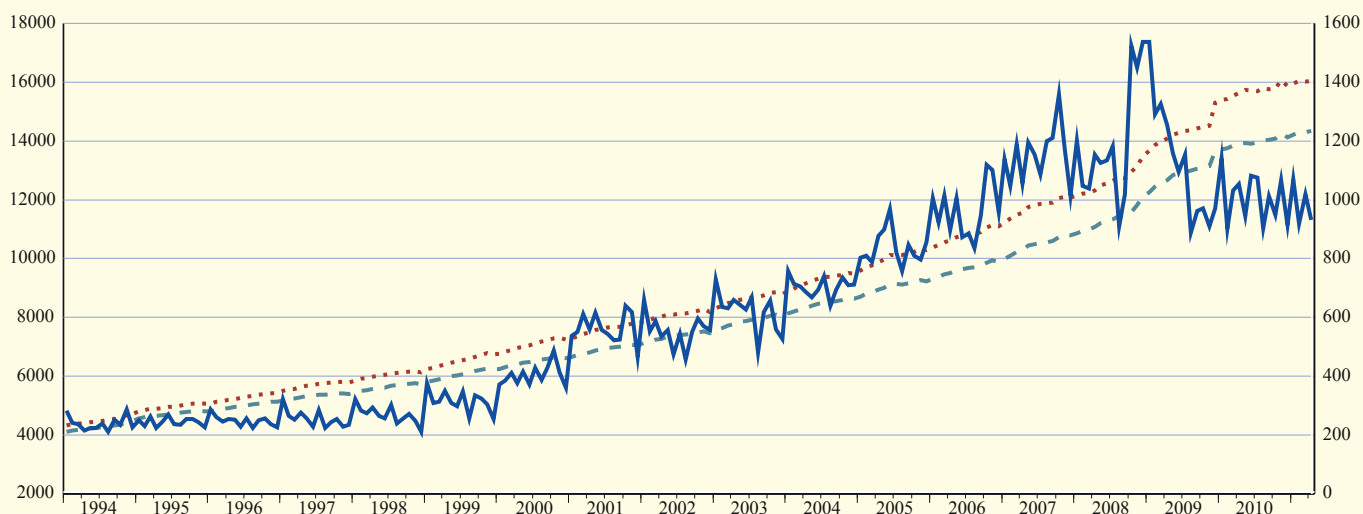
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz		Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2010 April	16 179,9	1 004,0	44,3	13 900,3	948,0	52,2	15 626,3	1 054,4	75,8	5,2	48,6	3,0
2010 Mai	16 187,4	867,6	9,1	13 937,4	839,6	38,5	15 733,5	944,1	57,1	4,3	-6,9	2,4
2010 Juni	16 172,4	1 049,4	7,7	13 913,0	984,0	-1,5	15 714,8	1 081,4	-12,3	3,7	8,1	2,6
2010 Juli	16 193,5	1 008,7	22,1	13 960,1	969,9	48,2	15 689,1	1 075,7	15,3	3,3	47,6	2,4
2010 Aug.	16 258,3	840,9	65,1	14 022,2	800,6	62,4	15 795,2	902,8	82,1	3,7	143,6	4,4
2010 Sept.	16 276,8	984,9	18,9	14 040,0	908,3	18,2	15 749,5	1 013,2	4,7	3,1	48,6	3,8
2010 Okt.	16 284,6	887,8	10,4	14 077,8	843,0	40,4	15 787,9	950,1	52,9	3,2	24,0	3,4
2010 Nov.	16 464,2	992,5	180,8	14 276,5	953,5	199,8	16 071,7	1 066,5	239,0	4,3	211,6	6,3
2010 Dez.	16 297,5	874,9	-165,3	14 127,0	842,2	-148,0	15 876,6	914,5	-187,2	3,5	-140,7	4,3
2011 Jan.	16 378,1	1 003,2	79,8	14 202,7	952,6	75,0	15 950,8	1 068,3	92,8	3,7	104,0	5,0
2011 Febr.	16 481,1	865,9	103,9	14 297,8	813,4	96,1	16 046,4	919,1	101,5	4,1	54,1	3,8
2011 März	16 485,9	979,3	3,9	14 293,8	912,3	-5,0	16 026,0	1 019,1	2,8	3,4	-12,0	3,0
2011 April	.	.	.	14 339,7	847,0	46,5	16 051,1	930,6	50,1	3,2	22,4	3,0
Langfristig												
2010 April	14 640,5	246,8	45,9	12 481,7	223,5	46,4	13 991,4	255,3	67,0	7,0	53,0	4,5
2010 Mai	14 651,7	154,4	11,7	12 515,0	148,4	33,6	14 096,6	181,7	58,0	5,9	-5,7	3,5
2010 Juni	14 656,3	272,7	28,9	12 520,3	245,5	29,8	14 110,7	265,3	23,7	5,0	5,8	4,1
2010 Juli	14 689,8	260,6	34,6	12 555,6	241,2	36,5	14 088,3	268,7	14,6	4,7	57,2	3,4
2010 Aug.	14 721,1	140,8	32,1	12 586,7	127,4	32,0	14 153,9	152,8	43,6	4,7	104,6	4,7
2010 Sept.	14 724,7	268,4	4,0	12 600,7	228,3	14,3	14 111,5	258,7	4,5	4,1	38,0	3,7
2010 Okt.	14 762,2	222,3	37,7	12 650,2	195,5	49,6	14 167,3	233,2	65,8	4,1	58,1	3,7
2010 Nov.	14 906,5	338,4	145,3	12 809,5	321,8	160,3	14 399,2	360,3	191,3	4,8	159,8	6,2
2010 Dez.	14 865,4	186,6	-38,6	12 786,2	179,4	-20,7	14 343,4	193,6	-48,5	4,7	-47,3	5,4
2011 Jan.	14 934,6	308,9	70,7	12 839,0	277,9	54,3	14 393,2	320,1	69,9	4,8	124,6	6,3
2011 Febr.	15 037,9	283,5	103,6	12 932,3	252,8	93,7	14 478,7	284,8	90,0	5,0	38,7	5,3
2011 März	15 054,8	305,6	16,2	12 954,3	269,4	21,2	14 476,2	303,7	18,1	4,3	11,0	4,9
2011 April	.	.	.	13 018,6	277,3	64,6	14 521,9	307,5	67,3	4,3	51,9	4,8

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	15 291	5 372	3 235	798	5 418	469	1 126	734	69	80	215	29
2010	15 877	5 249	3 295	848	5 932	553	1 006	625	79	69	205	28
2010 Q2	15 715	5 448	3 232	842	5 675	518	1 027	661	65	77	194	30
Q3	15 750	5 421	3 224	842	5 735	529	997	631	77	65	196	29
Q4	15 877	5 249	3 295	848	5 932	553	977	566	109	63	206	32
2011 Q1	16 026	5 351	3 265	823	6 024	563	1 002	592	88	59	220	43
2011 Jan.	15 951	5 297	3 316	816	5 978	544	1 068	629	82	63	249	45
Febr.	16 046	5 355	3 308	820	6 021	542	919	560	80	51	194	35
März	16 026	5 351	3 265	823	6 024	563	1 019	587	102	62	218	51
April	16 051	5 340	3 264	821	6 059	567	931	518	98	53	216	46
	Kurzfristig											
2009	1 638	733	89	71	714	31	876	635	25	63	133	20
2010	1 533	572	118	65	724	53	758	534	33	57	115	19
2010 Q2	1 604	734	95	73	673	29	793	570	34	64	106	19
Q3	1 638	743	94	71	689	41	770	545	31	55	118	21
Q4	1 533	572	118	65	724	53	715	484	38	52	117	24
2011 Q1	1 550	618	112	70	700	51	699	462	40	49	118	30
2011 Jan.	1 558	593	120	70	727	47	748	496	30	53	132	36
Febr.	1 568	615	116	71	726	40	634	428	33	46	106	21
März	1 550	618	112	70	700	51	715	460	57	47	117	34
April	1 529	604	116	66	694	50	623	414	28	44	105	32
	Langfristig²⁾											
2009	13 653	4 639	3 146	727	4 704	438	251	99	44	17	82	9
2010	14 343	4 677	3 177	783	5 207	499	248	91	46	12	90	9
2010 Q2	14 111	4 714	3 137	769	5 002	489	234	91	31	13	88	11
Q3	14 111	4 678	3 129	771	5 046	488	227	86	46	9	78	8
Q4	14 343	4 677	3 177	783	5 207	499	262	83	72	11	89	8
2011 Q1	14 476	4 733	3 153	753	5 324	512	303	130	47	10	102	13
2011 Jan.	14 393	4 704	3 195	747	5 251	497	320	133	52	10	117	9
Febr.	14 479	4 740	3 192	749	5 295	502	285	131	46	5	88	14
März	14 476	4 733	3 153	753	5 324	512	304	127	44	15	101	17
April	14 522	4 736	3 148	755	5 365	517	307	104	70	9	111	14
	Darunter: festverzinslich											
2009	8 829	2 586	1 036	593	4 262	351	173	60	18	16	72	6
2010	9 502	2 659	1 100	667	4 699	377	156	50	13	10	77	6
2010 Q2	9 312	2 663	1 085	649	4 543	372	156	47	12	11	80	6
Q3	9 335	2 650	1 072	653	4 592	369	141	48	12	8	68	5
Q4	9 502	2 659	1 100	667	4 699	377	143	43	19	11	65	6
2011 Q1	9 664	2 730	1 106	652	4 789	388	196	79	12	8	87	9
2011 Jan.	9 519	2 676	1 103	647	4 718	375	196	84	6	8	92	6
Febr.	9 603	2 715	1 101	650	4 759	379	190	80	16	5	79	10
März	9 664	2 730	1 106	652	4 789	388	203	74	15	12	90	12
April	9 688	2 734	1 104	656	4 803	391	183	68	18	8	80	9
	Darunter: variabel verzinslich											
2009	4 387	1 765	2 043	123	370	85	62	28	25	1	6	2
2010	4 370	1 739	1 972	108	430	121	77	34	29	1	10	4
2010 Q2	4 331	1 762	1 966	110	378	115	65	37	17	1	5	6
Q3	4 334	1 748	1 979	109	381	117	73	29	33	1	6	3
Q4	4 370	1 739	1 972	108	430	121	102	33	44	1	22	2
2011 Q1	4 316	1 715	1 928	94	456	123	86	41	29	1	11	4
2011 Jan.	4 386	1 747	1 980	93	447	119	99	38	40	1	18	3
Febr.	4 377	1 739	1 977	93	448	121	75	40	24	0	7	3
März	4 316	1 715	1 928	94	456	123	84	44	24	2	9	5
April	4 325	1 717	1 910	93	480	124	102	30	40	0	26	4

Quelle: EZB.

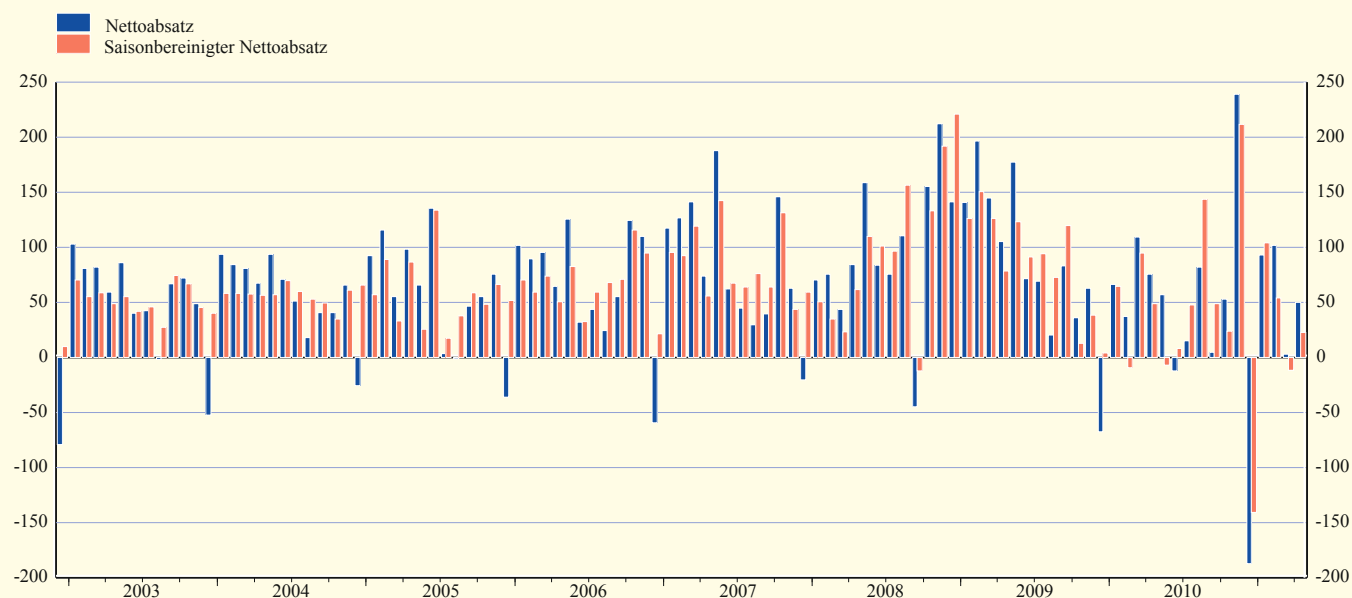
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

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

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt 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	86,6	10,2	18,9	8,5	44,9	4,1	86,4	10,1	18,5	8,2	45,4	4,2
2010	45,0	-1,0	4,1	5,1	31,6	5,3	44,5	-1,3	4,0	5,1	31,8	4,9
2010 Q2	40,2	-13,0	7,8	4,9	33,3	7,3	16,6	-15,5	2,4	0,7	21,7	7,3
Q3	34,0	2,7	1,7	2,7	22,4	4,6	79,9	12,1	25,5	5,0	31,2	6,1
Q4	34,9	-19,4	22,6	1,2	22,9	7,6	31,6	-9,2	-13,7	4,1	48,0	2,4
2011 Q1	65,7	43,1	-18,7	4,5	32,5	4,3	48,7	27,0	-0,7	3,4	11,0	8,0
2011 Jan.	92,8	58,4	-9,6	3,8	48,3	-8,1	104,0	49,4	22,8	0,9	26,5	4,5
Febr.	101,5	61,9	-6,2	4,0	43,6	-1,8	54,1	34,1	5,0	2,4	13,9	-1,3
März	2,8	9,1	-40,2	5,8	5,5	22,7	-12,0	-2,5	-30,0	6,9	-7,4	20,9
April	50,1	2,4	3,5	0,9	37,7	5,6	22,4	-8,6	2,1	-3,2	27,9	4,2
	Langfristig											
2009	87,3	15,0	22,0	12,5	33,0	4,7	87,2	15,1	21,7	12,6	33,1	4,7
2010	54,1	2,0	1,7	5,6	41,3	3,5	54,2	2,0	1,6	5,6	41,5	3,5
2010 Q2	49,6	-8,0	3,1	6,0	43,0	5,4	17,7	-17,9	-1,9	2,1	30,2	5,2
Q3	20,9	-1,4	1,9	3,2	16,7	0,5	66,6	6,3	24,2	5,0	28,8	2,3
Q4	69,5	-4,9	14,7	3,1	53,1	3,5	56,8	7,2	-21,0	4,6	64,1	2,0
2011 Q1	59,3	27,5	-16,0	2,4	40,5	4,9	58,1	18,0	2,4	3,0	30,0	4,8
2011 Jan.	69,9	38,7	-10,1	-2,2	45,2	-1,8	124,6	46,2	25,0	-1,1	55,9	-1,3
Febr.	90,0	39,5	-2,2	2,9	45,1	4,7	38,7	13,8	5,9	2,0	10,7	6,3
März	18,1	4,3	-35,7	6,6	31,1	11,7	11,0	-6,1	-23,6	8,2	23,2	9,3
April	67,3	14,3	-1,6	5,1	43,2	6,2	51,9	4,2	-1,9	2,9	41,6	5,1

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)



Quelle: EZB.

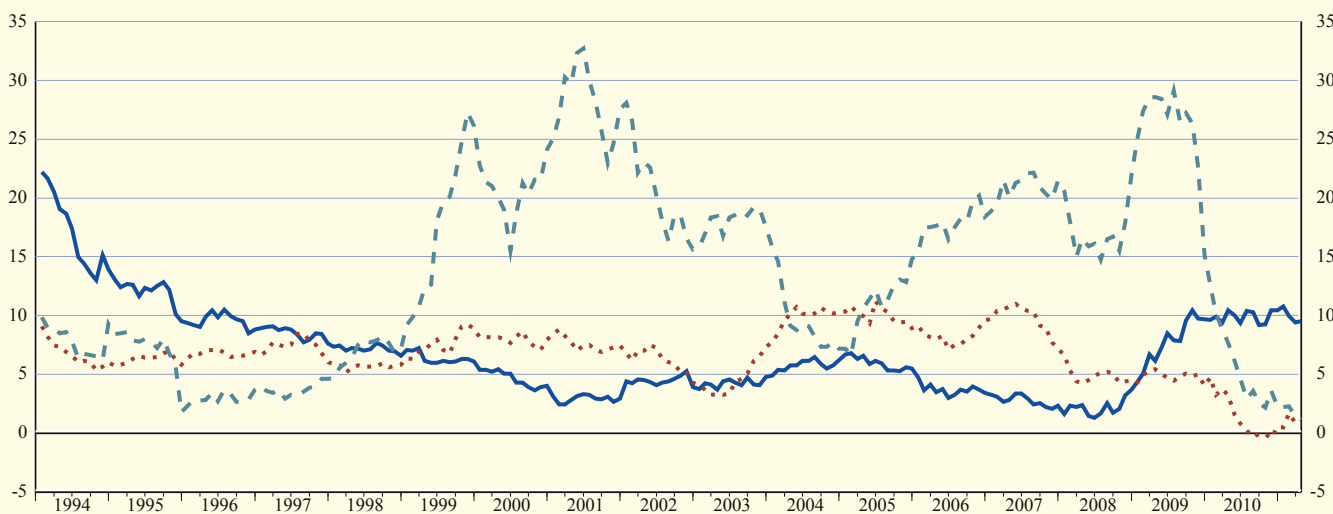
1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

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												
2010	April	5,2	1,3	3,4	16,3	8,7	7,5	3,0	2,2	-3,3	13,5	5,7	5,9
	Mai	4,3	-0,2	2,7	15,1	8,2	7,7	2,4	0,0	-2,4	12,8	5,7	7,3
	Juni	3,7	-0,5	1,6	12,4	7,4	10,3	2,6	-0,9	0,8	8,4	5,3	14,5
	Juli	3,3	-0,9	0,4	10,2	7,6	10,7	2,4	-2,4	0,6	8,1	6,2	17,0
	Aug.	3,7	-0,4	1,5	10,3	7,5	10,8	4,4	0,5	5,3	5,4	6,6	15,1
	Sept.	3,1	-0,4	0,8	8,7	6,5	11,9	3,8	-0,4	5,3	4,1	5,8	17,0
	Okt.	3,2	0,0	0,4	8,6	6,4	11,7	3,4	-2,0	4,3	4,0	7,0	17,5
	Nov.	4,3	0,1	2,5	8,5	8,1	12,6	6,3	0,2	7,8	4,4	10,5	18,3
	Dez.	3,5	-0,2	1,5	7,6	7,0	13,0	4,3	0,3	2,2	6,7	8,5	10,2
2011	Jan.	3,7	0,1	1,6	7,2	7,1	13,2	5,0	2,7	2,6	6,3	8,0	9,9
	Febr.	4,1	1,6	2,3	5,5	6,7	11,8	3,8	2,8	-0,6	5,7	6,6	8,8
	März	3,4	0,8	1,3	4,8	5,9	14,4	3,0	2,0	-2,6	5,5	6,1	12,1
	April	3,2	0,5	1,2	3,3	6,0	14,5	3,0	3,1	-1,9	2,7	5,0	11,6
	Langfristig												
2010	April	7,0	3,2	4,2	21,6	10,2	12,5	4,5	1,7	-2,9	15,9	9,6	12,2
	Mai	5,9	1,6	3,1	18,6	10,0	10,7	3,5	-0,9	-2,4	12,8	9,9	10,0
	Juni	5,0	0,8	1,8	16,0	9,0	13,1	4,1	-0,7	0,7	10,7	9,5	13,2
	Juli	4,7	0,2	0,6	12,7	10,3	11,3	3,4	-3,1	0,7	9,1	10,3	10,6
	Aug.	4,7	-0,3	1,3	12,9	10,2	11,1	4,7	-1,1	4,5	7,0	9,9	9,5
	Sept.	4,1	-0,1	0,5	11,2	8,9	11,8	3,7	-1,5	4,3	5,7	7,4	9,8
	Okt.	4,1	-0,1	0,1	10,7	9,0	11,2	3,7	-1,7	3,3	5,8	8,4	10,2
	Nov.	4,8	-0,4	2,2	9,8	10,4	11,0	6,2	0,0	7,1	7,0	10,8	12,1
	Dez.	4,7	0,5	0,6	9,2	10,5	9,3	5,4	1,7	0,6	7,7	11,6	5,5
2011	Jan.	4,8	0,5	0,8	8,3	11,0	8,4	6,3	4,2	0,8	7,6	11,7	6,3
	Febr.	5,0	1,7	1,2	6,7	10,1	8,7	5,3	4,5	-1,9	6,4	10,3	7,9
	März	4,3	0,8	0,4	5,9	9,4	9,2	4,9	3,2	-3,5	6,1	11,5	8,5
	April	4,3	0,9	0,2	5,2	9,5	9,6	4,8	3,6	-2,8	4,5	10,5	9,0

A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen (Veränderung gegen Vorjahr in %)

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



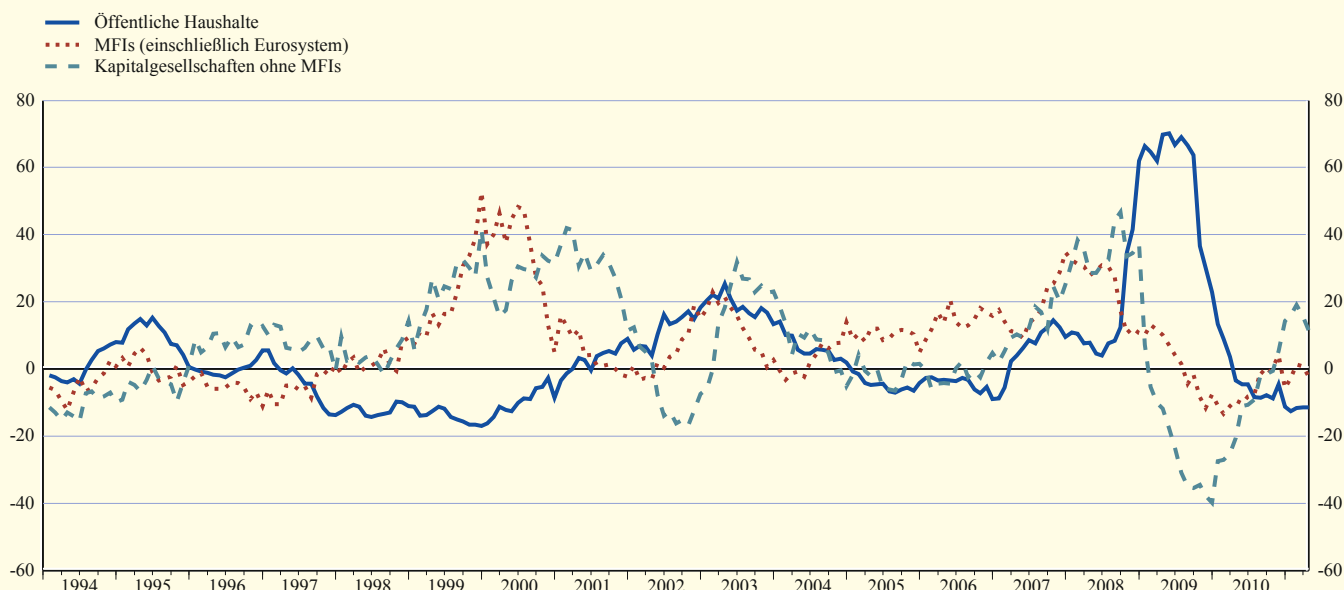
Quelle: EZB.

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	17,9	25,1	8,0	5,4	12,3	1,7	36,8	-1,9	-0,2	22,2
2010	8,8	5,6	6,6	19,6	9,9	8,7	-0,4	-3,8	0,8	-1,4	6,4	27,4
2010 Q2	9,7	7,3	7,3	23,2	10,1	9,4	-1,2	-4,3	0,1	-0,5	4,9	25,6
Q3	7,6	3,1	3,4	16,1	10,2	7,3	-1,4	-3,8	-1,4	-2,1	4,5	29,0
Q4	7,0	2,8	3,2	12,5	9,7	7,2	-0,2	-3,2	-0,8	-1,0	12,2	25,5
2011 Q1	6,9	3,4	3,2	9,4	9,7	5,8	0,5	-1,9	-1,8	-1,3	19,1	19,8
2010 Nov.	7,1	2,7	3,7	12,0	10,0	7,3	0,7	-3,9	0,5	-0,7	18,6	25,1
Dez.	7,1	2,7	3,9	11,2	10,1	5,1	0,2	-1,6	-2,2	-0,5	15,9	25,8
2011 Jan.	7,0	2,6	3,0	10,2	10,4	5,7	0,5	-1,8	-1,7	-0,5	17,9	18,5
Febr.	6,9	4,3	3,2	8,6	9,2	5,9	1,1	-1,4	-1,2	-2,5	21,0	18,8
März	6,6	4,1	3,1	7,5	8,8	6,5	-0,4	-3,4	-2,6	-1,0	20,8	18,7
April	6,1	3,9	2,8	6,4	8,1	7,0	0,1	-2,9	-3,1	-1,4	25,4	18,9
	Euro											
2009	10,1	9,0	21,3	23,4	8,2	4,4	14,7	3,8	39,3	-2,4	-0,4	21,4
2010	9,1	5,5	7,8	20,1	10,0	8,2	-0,2	-3,2	0,6	-1,8	5,9	26,0
2010 Q2	9,9	7,4	8,3	23,7	10,1	9,0	-1,2	-4,0	-0,5	-0,6	4,1	22,9
Q3	7,9	2,7	4,5	16,5	10,3	7,2	-1,2	-3,0	-1,7	-2,8	4,1	28,3
Q4	7,2	1,6	4,3	12,9	10,0	6,6	0,2	-2,3	-1,2	-1,5	12,3	26,3
2011 Q1	7,0	2,3	3,5	9,8	9,9	4,6	1,0	-0,1	-2,6	-1,8	19,2	20,8
2010 Nov.	7,2	1,3	4,5	12,3	10,2	6,8	1,0	-3,0	-0,3	-1,2	18,8	26,2
Dez.	7,2	1,4	4,8	11,8	10,3	4,6	0,6	-0,2	-2,9	-1,0	16,1	27,5
2011 Jan.	7,2	1,4	3,2	10,7	10,7	4,3	1,0	-0,1	-2,6	-0,7	18,1	19,5
Febr.	7,0	3,2	3,4	9,0	9,4	4,7	1,8	0,7	-1,9	-2,8	21,0	19,9
März	6,7	3,3	3,0	7,9	9,0	5,1	0,2	-1,7	-3,4	-2,4	20,7	19,0
April	6,2	3,2	3,0	6,3	8,4	6,2	0,9	-1,4	-3,2	-2,8	25,4	18,8

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)

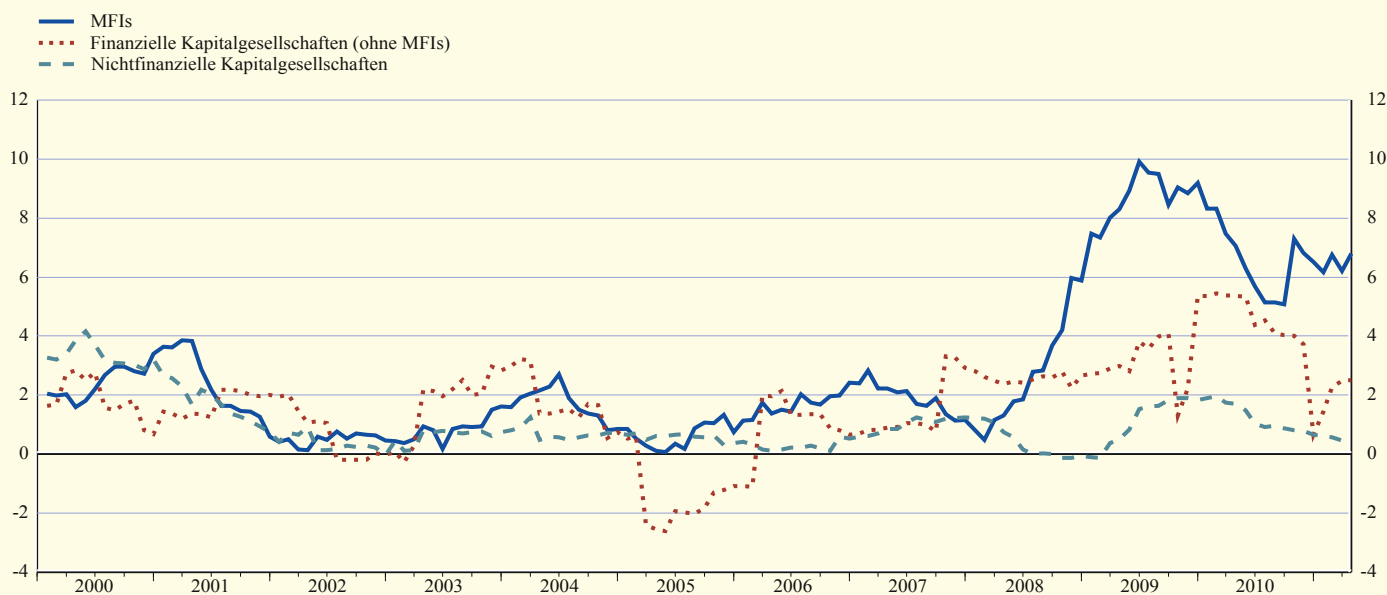
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

		Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
		Umlauf	Index Dez. 2008 = 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
2009	April	3 459,1	100,7	1,6	410,4	8,3	276,0	3,0	2 772,7	0,5
	Mai	3 605,5	101,0	1,9	448,8	8,9	284,7	2,8	2 872,1	0,8
	Juni	3 557,5	101,8	2,7	445,3	9,9	280,8	3,8	2 831,3	1,5
	Juli	3 842,8	102,0	2,7	505,7	9,6	302,5	3,6	3 034,6	1,6
	Aug.	4 041,3	102,0	2,7	568,4	9,5	323,1	4,0	3 149,8	1,6
	Sept.	4 210,4	102,1	2,8	588,4	8,4	353,6	4,1	3 268,3	1,8
	Okt.	4 065,1	102,3	2,7	563,3	9,0	328,3	1,3	3 173,5	1,9
	Nov.	4 079,4	102,6	2,7	563,8	8,8	319,9	2,2	3 195,8	1,9
	Dez.	4 411,1	103,0	3,0	566,0	9,2	350,9	5,4	3 494,2	1,8
2010	Jan.	4 243,3	103,1	2,9	516,7	8,3	340,7	5,4	3 385,9	1,9
	Febr.	4 162,0	103,2	3,0	499,3	8,3	339,2	5,4	3 323,5	2,0
	März	4 474,9	103,4	2,8	543,6	7,5	365,2	5,4	3 566,1	1,8
	April	4 409,6	103,4	2,7	508,4	7,1	345,7	5,4	3 555,5	1,7
	Mai	4 093,9	103,5	2,4	445,9	6,3	322,6	5,3	3 325,4	1,5
	Juni	4 055,1	103,7	1,9	446,4	5,7	315,5	4,4	3 293,2	1,0
	Juli	4 256,6	103,7	1,7	519,8	5,1	338,0	4,5	3 398,8	0,9
	Aug.	4 121,7	103,8	1,7	479,3	5,1	314,3	4,1	3 328,1	1,0
	Sept.	4 345,8	103,8	1,7	487,0	5,1	326,5	4,0	3 532,2	0,9
	Okt.	4 531,5	104,1	1,8	514,4	7,3	333,6	4,0	3 683,5	0,8
	Nov.	4 409,7	104,3	1,7	437,8	6,8	312,5	3,7	3 659,4	0,8
	Dez.	4 593,9	104,3	1,3	458,4	6,5	331,1	0,7	3 804,3	0,7
2011	Jan.	4 757,8	104,4	1,3	514,3	6,2	363,3	1,4	3 880,2	0,6
	Febr.	4 843,7	104,6	1,4	534,6	6,8	376,6	2,3	3 932,4	0,6
	März	4 770,3	104,6	1,2	491,7	6,2	365,7	2,5	3 913,0	0,5
	April	4 892,2	104,9	1,4	497,5	6,8	373,4	2,5	4 021,3	0,6

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“.

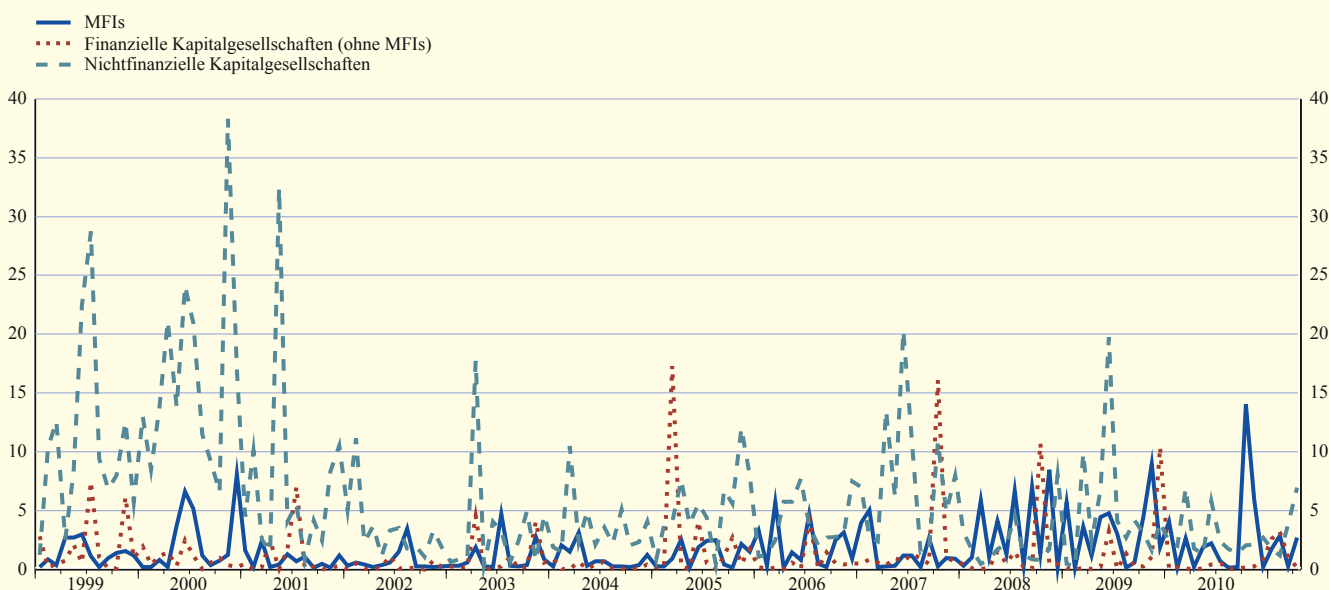
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet
(in Mrd €; Marktkurse)

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
2009												
April	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
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.	7,8	0,3	7,5	4,5	0,0	4,5	0,2	0,0	0,2	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	0,6	9,0	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,6	6,3
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	0,1	0,1	2,0	1,0	1,0
Nov.	8,2	1,5	6,8	5,9	0,0	5,9	0,2	0,1	0,2	2,1	1,4	0,7
Dez.	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,8	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
2011												
Jan.	6,1	1,3	4,8	1,7	0,0	1,7	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
Febr.	7,3	0,2	7,0	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,2	0,2	0,9
März	5,0	1,5	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,8	1,3	2,6
April	9,7	0,5	9,2	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,9	0,5	6,4

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)

		Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ²⁾		Täglich fällig	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	Juni	0,43	2,16	2,26	2,47	1,41	1,96	0,43	0,89	1,85	2,26	0,66
	Juli	0,43	2,31	2,59	2,36	1,40	1,93	0,45	1,06	2,11	2,23	0,74
	Aug.	0,43	2,21	2,54	2,36	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.	0,43	2,35	2,75	2,80	1,54	1,82	0,49	1,18	2,36	2,53	0,94
	Nov.	0,44	2,33	2,65	2,67	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	0,50	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
	Febr.	0,44	2,36	2,74	2,80	1,60	1,86	0,52	1,32	2,37	2,69	1,04
	März	0,45	2,34	2,78	2,90	1,61	1,88	0,54	1,37	2,53	2,81	1,14
	April	0,46	2,47	2,85	3,08	1,65	1,90	0,61	1,58	2,62	2,95	1,30
	Mai	0,49	2,52	2,93	3,06	1,67	1,91	0,63	1,65	2,78	3,06	1,30

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

		Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite ³⁾	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit			
				Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Mit anfänglicher Zinsbindung		
				Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzins- lich 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 verzins- lich 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	14			
2010	Juni	7,95	16,51	5,18	6,13	7,74	7,12	2,56	3,59	4,06	3,90	3,54	3,12	4,43	4,14	
	Juli	7,99	16,52	5,48	6,22	7,77	7,33	2,66	3,60	3,94	3,84	3,63	3,08	4,36	4,08	
	Aug.	8,00	16,52	5,38	6,26	7,87	7,37	2,84	3,62	3,95	3,81	3,76	3,24	4,55	3,94	
	Sept.	8,09	16,56	5,52	6,18	7,87	7,33	2,75	3,56	3,84	3,74	3,62	3,13	4,33	3,90	
	Okt.	8,01	16,53	5,36	6,03	7,71	7,17	2,76	3,55	3,78	3,69	3,61	3,21	4,34	4,04	
	Nov.	8,01	16,59	5,39	6,08	7,64	7,17	2,80	3,53	3,76	3,70	3,65	3,28	4,40	3,97	
	Dez.	8,00	16,59	5,16	5,95	7,24	6,89	2,78	3,52	3,80	3,71	3,68	3,36	4,32	3,96	
2011	Jan.	8,05	16,73	5,09	6,13	7,83	7,20	2,94	3,69	3,91	3,84	3,83	3,21	4,24	4,08	
	Febr.	8,08	16,81	5,38	6,13	7,83	7,31	2,96	3,83	4,06	3,92	3,90	3,36	4,63	4,30	
	März	8,03	16,88	5,44	6,22	7,82	7,32	3,01	3,82	4,15	4,01	3,93	3,43	4,69	4,43	
	April	8,11	16,92	5,17	6,23	7,80	7,25	3,12	3,95	4,24	4,15	4,03	3,54	4,68	4,53	
	Mai	8,16	16,90	5,35	6,37	7,99	7,49	3,22	4,01	4,30	4,18	4,08	3,75	4,81	4,60	

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

		Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Sonstige Kredite bis zu 250 000 € mit anfänglicher Zinsbindung						Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung					
			Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2010	Juni	3,80	3,55	3,88	4,16	4,51	3,96	3,64	2,04	2,67	2,51	3,36	3,31	3,32
	Juli	3,81	3,56	4,02	4,38	4,65	4,20	3,94	2,14	2,64	2,74	3,03	3,07	3,41
	Aug.	3,87	3,67	4,21	4,37	4,62	4,10	3,82	2,19	2,69	2,84	3,02	3,70	3,58
	Sept.	3,91	3,70	4,02	4,29	4,58	4,05	3,71	2,20	2,56	2,63	2,88	3,42	3,61
	Okt.	3,94	3,73	4,14	4,37	4,60	4,06	3,77	2,25	2,65	2,86	3,08	3,52	3,40
	Nov.	3,96	3,82	4,32	4,43	4,67	4,09	3,72	2,36	2,71	2,80	3,44	3,62	3,44
	Dez.	3,99	3,81	3,99	4,42	4,64	4,09	3,73	2,52	2,83	2,69	3,02	3,53	3,48
2011	Jan.	4,11	3,81	4,07	4,35	4,63	4,03	3,88	2,37	2,90	2,64	3,55	3,67	3,85
	Febr.	4,12	3,98	4,21	4,48	4,89	4,39	3,94	2,55	3,06	2,96	3,86	3,88	3,75
	März	4,12	4,02	4,39	4,63	5,00	4,49	4,02	2,53	3,25	3,00	3,61	3,84	3,84
	April	4,25	4,07	4,47	4,73	5,05	4,57	4,15	2,72	3,31	3,38	3,78	4,36	4,15
	Mai	4,31	4,18	4,65	4,79	5,14	4,67	4,19	2,65	3,38	3,17	3,64	3,65	4,12

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 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.
- Diese Instrumentenkategorie enthält keine unechten Kreditkartenkredite, d. h. Kredite, die während des Abrechnungszeitraums mit einem Zinssatz von 0 % gewährt werden.
- 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	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	2,19	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26
	Okt.	0,43	2,22	2,70	1,54	1,82	0,49	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	2,71	1,55	1,84	0,50	1,76	3,09	1,50	
2011	Jan.	0,43	2,31	2,72	1,53	1,85	0,54	1,78	3,07	1,55
	Febr.	0,44	2,34	2,73	1,60	1,86	0,52	1,79	3,09	1,59
	März	0,45	2,38	2,71	1,61	1,88	0,54	1,84	3,13	1,65
	April	0,46	2,40	2,73	1,65	1,90	0,61	1,93	3,12	1,72
	Mai	0,49	2,45	2,73	1,67	1,91	0,63	1,99	3,12	1,76

5. Kreditzinsen (Bestände)

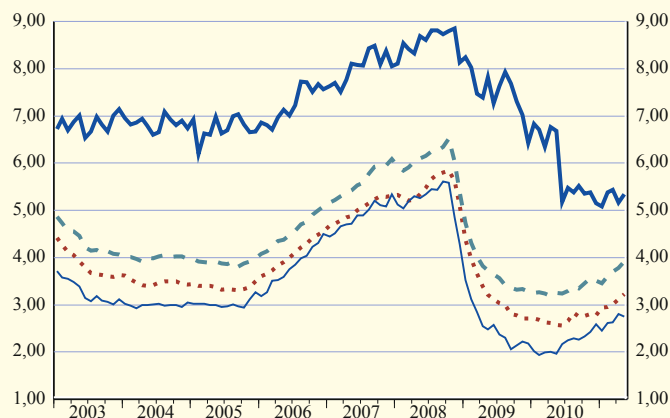
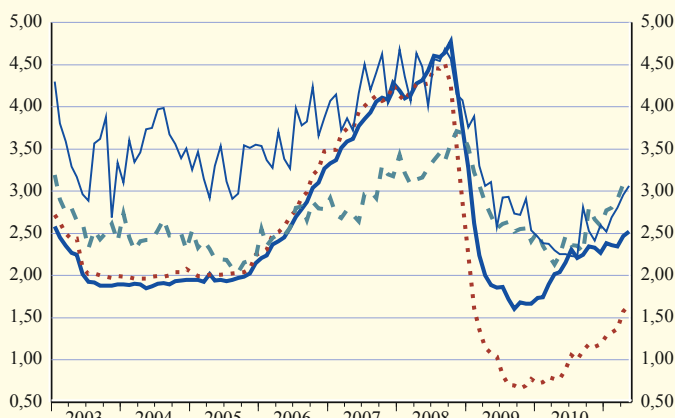
		Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
		Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 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
2010	Juni	3,79	3,96	3,84	7,71	6,48	5,21	3,31	3,22	3,30
	Juli	3,73	3,93	3,82	7,76	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
	Aug.	3,79	3,89	3,81	7,79	6,46	5,20	3,37	3,29	3,34
	Sept.	3,83	3,88	3,83	7,89	6,45	5,21	3,42	3,29	3,37
	Okt.	3,80	3,86	3,82	7,86	6,45	5,19	3,48	3,34	3,38
	Nov.	3,77	3,86	3,84	7,73	6,47	5,20	3,50	3,39	3,41
Dez.	3,73	3,83	3,81	7,71	6,41	5,18	3,49	3,41	3,42	
2011	Jan.	3,71	3,80	3,80	7,82	6,40	5,17	3,60	3,44	3,42
	Febr.	3,68	3,81	3,82	7,86	6,43	5,20	3,64	3,47	3,47
	März	3,72	3,80	3,84	7,89	6,40	5,19	3,68	3,49	3,48
	April	3,82	3,78	3,84	7,91	6,43	5,23	3,77	3,59	3,54
	Mai	3,83	3,78	3,86	7,88	6,38	5,23	3,83	3,64	3,56

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.

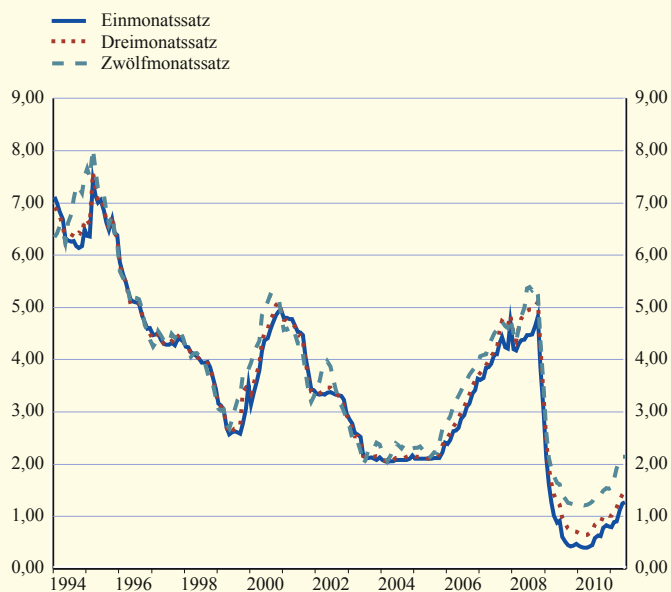
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (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
2010 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
2011 Q1	0,67	0,86	1,10	1,37	1,74	0,31	0,19
Q2	1,04	1,22	1,42	1,70	2,13	0,26	0,20
2010 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
März	0,66	0,90	1,18	1,48	1,92	0,31	0,20
April	0,97	1,13	1,32	1,62	2,09	0,28	0,20
Mai	1,03	1,24	1,43	1,71	2,15	0,26	0,20
Juni	1,12	1,28	1,49	1,75	2,14	0,25	0,20

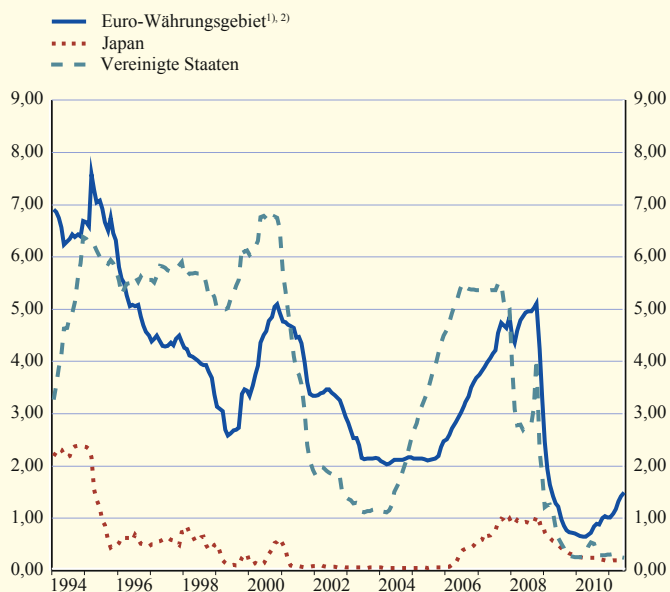
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(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“.

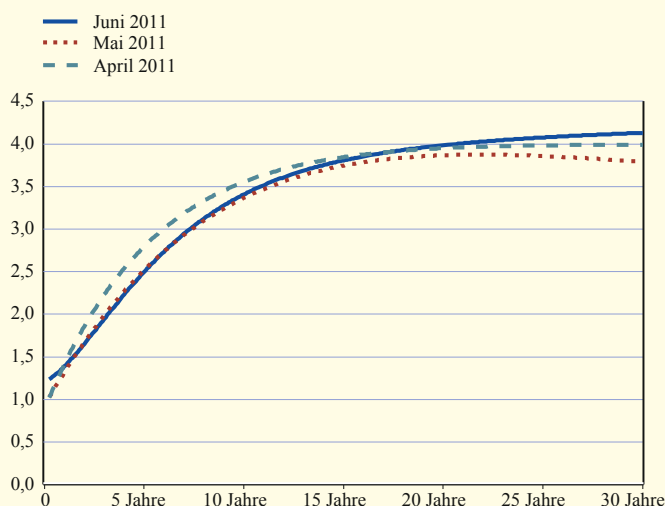
4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

(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
2010 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
2010 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
2010 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
2011 Q1	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
2011 Q2	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
2010 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
2010 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
2010 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
2010 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
2010 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
2010 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
2010 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
2011 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
2011 März	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
2011 April	1,02	1,41	1,86	2,80	3,19	3,55	2,53	1,70	1,90	2,67	3,96	4,46
2011 Mai	1,03	1,32	1,67	2,52	2,93	3,37	2,34	1,69	1,69	2,34	3,69	4,51
2011 Juni	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60

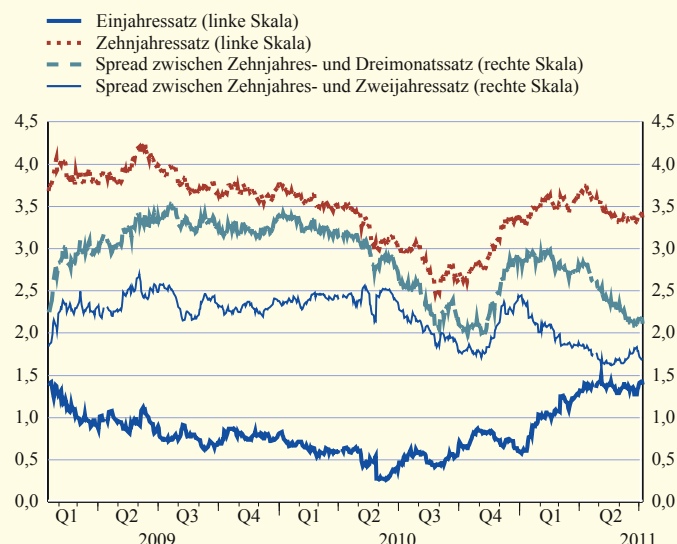
A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets²⁾

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



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet²⁾

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



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.

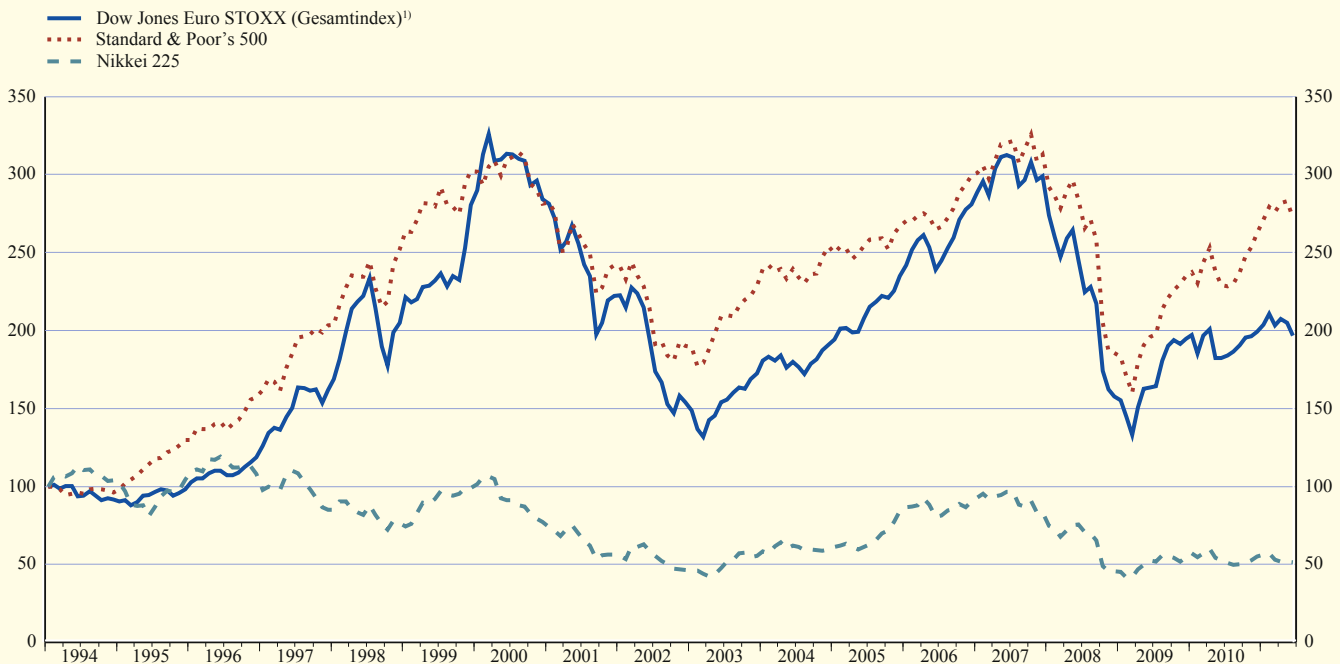
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	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
2010 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
2011 Q1	285,5	2 932,9	532,7	175,5	366,3	341,1	185,0	388,0	249,6	347,7	396,7	415,0	1 302,5	10 285,3
Q2	281,2	2 862,7	552,0	169,6	370,7	328,8	175,2	391,5	239,7	333,7	385,0	448,4	1 318,3	9 609,4
2010 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
März	281,9	2 890,4	527,4	170,1	355,0	340,5	184,1	385,7	245,9	339,1	396,8	414,6	1 304,5	9 852,4
April	287,5	2 947,2	557,3	172,5	366,6	343,8	182,4	397,9	250,0	346,9	402,8	435,4	1 331,5	9 644,6
Mai	284,0	2 885,8	557,0	171,7	374,9	330,4	176,3	395,5	246,5	337,8	386,4	457,8	1 338,3	9 650,8
Juni	272,9	2 766,6	542,5	164,9	370,0	314,3	168,0	382,0	224,1	318,3	368,2	450,3	1 287,3	9 541,5

A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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



PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾	
	Index: 2005 = 100	Insgesamt		Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie											
Gewichte in % (2011)	100,0	100,0	82,3	58,6	41,4	100,0	11,9	7,4	28,9	10,4	41,4	88,8	11,2
	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	2,2
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	1,8
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5
2010 Q1	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,1	0,9	0,1	3,0	0,2	1,2	0,4
Q2	110,1	1,6	0,9	1,9	1,2	0,6	0,2	0,7	0,2	3,9	0,2	1,6	1,3
Q3	109,9	1,7	1,0	2,0	1,4	0,3	0,4	0,5	0,1	0,0	0,5	1,7	2,0
Q4	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,6	0,6	0,3	2,0	0,3	2,0	2,3
2011 Q1	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,9	0,5	0,0	6,3	0,5	2,4	3,4
2011 Jan.	110,5	2,3	1,2	2,9	1,5	0,4	0,3	-0,4	0,0	3,0	0,2	2,2	3,2
Febr.	111,0	2,4	1,1	3,0	1,6	0,1	0,3	0,6	-0,4	0,9	0,2	2,3	3,4
März	112,5	2,7	1,5	3,4	1,6	0,6	0,5	0,2	0,7	2,5	0,2	2,6	3,5
April	113,1	2,8	1,8	3,4	2,0	0,4	0,4	-0,1	0,2	1,5	0,3	2,7	3,7
Mai	113,1	2,7	1,7	3,4	1,8	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,6	0,0	2,6	3,6
Juni ³⁾		2,7											

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten	
Gewichte in % (2011)	19,3	11,9	7,4	39,3	28,9	10,4	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	
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	
2011 Q1	2,2	2,1	2,3	3,6	0,5	12,7	1,8	1,3	2,0	-0,4	1,5	1,9	
2010 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	2,2	3,4	0,5	12,0	1,7	1,3	1,5	-0,2	1,6	1,7	
Febr.	2,3	2,0	2,7	3,4	0,1	13,1	1,8	1,3	2,2	-0,4	1,6	1,9	
März	2,4	2,5	2,2	4,0	0,9	13,0	1,8	1,3	2,3	-0,6	1,5	2,2	
April	2,2	2,8	1,4	4,0	1,0	12,5	1,8	1,4	3,2	-0,9	2,2	2,2	
Mai	2,8	3,2	2,4	3,6	1,0	11,1	1,9	1,4	3,1	-1,0	1,7	2,1	

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	4,8
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,3
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-2,9
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	2,0	1,9
2010 Q1	109,6	-0,1	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	0,3	-0,7	0,3	0,2	0,2
Q2	111,5	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,2	2,4	1,7
Q3	112,3	4,0	3,7	2,3	4,8	0,7	0,6	1,1	0,5	8,7	2,5	2,7
Q4	113,5	4,8	4,6	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	2,8	2,9
2011 Q1	116,7	6,5	6,3	4,4	7,8	1,3	2,5	1,8	2,6	12,5	4,2	2,2
2010 Dez.	114,3	5,4	5,2	3,3	6,3	0,7	1,8	1,5	1,8	11,2	-	-
2011 Jan.	115,8	5,9	5,7	4,0	7,3	1,2	2,1	1,6	2,2	11,8	-	-
Febr.	116,7	6,6	6,4	4,5	8,1	1,4	2,5	1,8	2,6	12,6	-	-
März	117,6	6,8	6,7	4,6	8,1	1,4	2,8	1,9	3,0	13,1	-	-
April	118,6	6,7	6,3	4,4	7,3	1,3	3,3	2,0	3,5	13,2	-	-
Mai	118,4	6,2	5,6	4,2	6,6	1,2	3,4	1,9	3,7	11,9	-	-

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		
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,3	116,4	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,7	1,3	
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	118,8	2,0	2,6	2,7	2,6	2,3	2,5	3,9	
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	119,9	1,0	0,0	-0,2	2,1	-0,6	-3,3	-5,9	
2010	60,7	44,7	21,4	57,9	42,1	27,1	121,0	0,9	1,6	1,7	0,9	1,2	3,3	5,4	
2010 Q1	56,0	29,0	7,4	42,6	27,4	7,5	120,4	0,5	0,9	1,0	1,0	-0,3	1,2	2,3	
Q2	62,6	48,2	12,5	70,2	41,7	14,0	120,9	0,9	1,8	1,7	1,1	1,1	3,6	6,2	
Q3	59,6	51,5	29,7	63,1	49,4	41,0	121,4	1,1	1,9	2,0	0,4	1,8	4,2	6,4	
Q4	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	121,4	1,1	1,9	2,3	1,1	2,1	4,3	6,8	
2011 Q1	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	121,9	1,3	2,5	2,9	0,9	2,6	5,3	8,4	
2011 Jan.	72,6	46,0	42,9	47,5	43,9	46,5	121,9	-	-	-	-	-	-	-	
Febr.	76,6	47,5	51,0	45,9	45,3	51,4	121,9	-	-	-	-	-	-	-	
März	82,1	35,7	44,4	31,8	34,1	43,8	121,9	-	-	-	-	-	-	-	
April	85,1	15,1	37,7	6,5	17,5	35,8	121,9	-	-	-	-	-	-	-	
Mai	79,8	11,1	28,5	3,9	12,1	25,0	121,9	-	-	-	-	-	-	-	
Juni	79,1	8,8	21,4	3,3	10,3	18,7	121,9	-	-	-	-	-	-	-	

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 Reuters (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 Arbeitsproduktivität
(saisonbereinigt)**

	Insgesamt (Index: 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten¹⁾								
2009	120,3	3,9	-3,0	8,8	2,1	5,7	0,6	2,7
2010	119,6	-0,6	0,4	-5,6	2,0	-1,4	1,7	0,9
2010 Q2	119,7	-0,7	0,4	-6,9	2,3	-1,8	2,0	1,5
Q3	119,4	-0,7	1,4	-4,3	2,1	-1,7	2,1	0,2
Q4	119,8	-0,3	0,1	-3,6	1,1	-0,6	1,5	0,5
2011 Q1	119,8	-0,2	1,4	-1,7	-1,3	-0,2	2,2	0,4
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2009	123,6	1,5	2,2	-0,2	2,6	1,9	1,2	2,6
2010	125,6	1,6	1,1	3,4	1,6	1,6	1,5	0,7
2010 Q2	125,5	1,9	1,5	4,0	2,0	1,6	1,4	1,4
Q3	125,7	1,4	0,6	3,4	1,8	1,8	1,6	-0,1
Q4	126,3	1,4	0,5	3,6	1,3	1,6	1,3	0,0
2011 Q1	127,2	1,9	3,2	3,7	3,0	1,8	1,5	0,6
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen²⁾								
2009	102,7	-2,3	5,3	-8,3	0,4	-3,6	0,6	-0,1
2010	105,0	2,2	0,7	9,6	-0,4	3,0	-0,1	-0,2
2010 Q2	104,8	2,6	1,1	11,7	-0,4	3,4	-0,6	-0,2
Q3	105,3	2,1	-0,7	8,1	-0,3	3,6	-0,5	-0,2
Q4	105,4	1,7	0,4	7,4	0,2	2,3	-0,3	-0,5
2011 Q1	106,2	2,1	1,8	5,6	4,4	2,0	-0,6	0,3
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde								
2009	128,2	3,4	2,7	4,5	5,3	3,3	2,7	3,1
2010	129,3	0,8	0,6	0,6	1,6	0,9	0,9	0,5
2010 Q2	129,2	0,9	0,4	0,4	1,8	0,5	0,8	1,1
Q3	129,1	0,5	-1,0	0,2	2,0	0,9	0,8	-0,3
Q4	130,0	1,0	1,5	1,1	1,8	1,6	0,8	0,0
2011 Q1	130,5	1,4	1,7	1,5	2,2	2,1	0,9	0,6
Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde²⁾								
2009	107,2	-0,7	5,1	-4,3	2,6	-2,4	1,9	0,3
2010	108,7	1,4	1,3	6,6	-0,9	2,1	-0,7	-0,5
2010 Q2	108,5	1,6	1,4	8,0	-1,2	2,3	-1,2	-0,5
Q3	108,8	1,2	-0,1	4,6	-0,7	2,5	-1,3	-0,5
Q4	109,1	1,3	1,2	4,9	0,6	2,0	-0,5	-0,7
2011 Q1	109,6	1,7	0,4	3,4	3,7	2,1	-0,9	0,2

5. Arbeitskostenindizes³⁾

	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁴⁾
			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	2,8	2,6	3,3	3,1	3,7	2,4	2,6
2010	104,3	1,5	1,4	1,7	1,0	1,8	1,7	1,7
2010 Q2	104,2	1,6	1,6	1,8	0,9	2,1	2,0	1,9
Q3	104,3	1,0	1,0	1,3	0,3	1,6	1,3	1,5
Q4	105,1	1,5	1,4	1,7	1,4	1,4	1,7	1,6
2011 Q1	106,1	2,6	2,3	3,6	2,8	2,6	2,5	1,8

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) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen.
- 2) BIP insgesamt und Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden).
- 3) 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.
- 4) 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 Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2007	9 027,4	8 889,1	5 073,6	1 808,4	1 961,1	46,0	138,3	3 746,1	3 607,8
2008	9 248,9	9 152,1	5 231,9	1 898,2	1 990,5	31,5	96,8	3 879,3	3 782,5
2009	8 952,9	8 831,4	5 156,5	1 984,0	1 744,2	-53,4	121,6	3 260,1	3 138,5
2010	9 190,6	9 069,8	5 287,9	2 013,2	1 751,7	17,0	120,9	3 745,0	3 624,1
2010 Q1	2 262,3	2 231,8	1 304,6	501,4	427,0	-1,2	30,5	877,6	847,0
Q2	2 292,3	2 266,9	1 316,9	503,8	439,4	6,8	25,5	928,7	903,3
Q3	2 310,9	2 279,1	1 325,7	504,8	440,6	8,0	31,8	953,0	921,2
Q4	2 317,2	2 286,0	1 339,7	503,0	441,4	1,9	31,2	977,1	945,9
2011 Q1	2 347,6	2 326,3	1 355,7	509,7	454,4	6,5	21,3	1 015,0	993,7
<i>In % des BIP</i>									
2010	100,0	98,7	57,5	21,9	19,1	0,2	1,3	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise; saisonbereinigt³⁾)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2010 Q1	0,3	0,5	0,4	-0,3	-0,7	-	-	3,4	3,8
Q2	0,9	0,8	0,2	0,3	2,2	-	-	4,3	4,1
Q3	0,4	0,2	0,2	0,1	-0,2	-	-	1,7	1,3
Q4	0,3	0,1	0,3	-0,1	-0,2	-	-	1,6	1,2
2011 Q1	0,8	0,6	0,2	0,5	1,9	-	-	1,9	1,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2007	2,8	2,6	1,6	2,2	4,7	-	-	6,2	5,8
2008	0,4	0,3	0,4	2,2	-0,8	-	-	1,0	0,8
2009	-4,2	-3,5	-1,2	2,4	-11,8	-	-	-13,1	-11,9
2010	1,8	1,0	0,8	0,6	-0,8	-	-	11,1	9,5
2010 Q1	0,9	-0,3	0,4	1,2	-4,8	-	-	7,2	4,2
Q2	2,0	1,3	0,6	0,7	-0,4	-	-	13,1	11,4
Q3	2,0	1,4	1,0	0,4	0,6	-	-	12,1	10,8
Q4	2,0	1,6	1,1	0,0	1,1	-	-	11,3	10,8
2011 Q1	2,5	1,7	1,0	0,8	3,7	-	-	9,8	8,2
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2010 Q1	0,3	0,4	0,2	-0,1	-0,1	0,4	-0,1	-	-
Q2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,4	0,2	0,2	-	-
Q3	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	-	-
Q4	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,2	-	-
2011 Q1	0,8	0,6	0,1	0,1	0,4	0,0	0,2	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2007	2,8	2,6	0,9	0,5	1,0	0,2	0,2	-	-
2008	0,4	0,3	0,2	0,4	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,5	-0,7	0,5	-2,5	-0,7	-0,7	-	-
2010	1,8	1,0	0,4	0,1	-0,2	0,6	0,7	-	-
2010 Q1	0,9	-0,3	0,2	0,3	-1,0	0,2	1,1	-	-
Q2	2,0	1,2	0,3	0,2	-0,1	0,8	0,8	-	-
Q3	2,0	1,3	0,5	0,1	0,1	0,6	0,6	-	-
Q4	1,9	1,5	0,6	0,0	0,2	0,7	0,4	-	-
2011 Q1	2,4	1,7	0,6	0,2	0,7	0,3	0,7	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Angaben in Abschnitt 3.1, Tabelle 1 in Abschnitt 7.1, Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 sowie den Tabellen 1 und 3 in Abschnitt 7.5 überein.

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage
2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2007	8 066,4	147,5	1 652,3	511,0	1 664,3	2 302,1	1 789,2	961,1
2008	8 301,7	143,0	1 654,1	527,1	1 725,3	2 380,6	1 871,6	947,3
2009	8 060,9	129,2	1 448,8	506,0	1 650,6	2 377,9	1 948,5	892,0
2010	8 252,1	138,7	1 534,5	487,0	1 693,9	2 413,9	1 984,0	938,6
2010 Q1	2 037,2	33,4	373,8	120,9	416,2	598,5	494,4	225,1
Q2	2 058,9	34,4	381,7	122,8	422,2	600,3	497,6	233,4
Q3	2 069,6	35,1	384,0	122,3	426,4	606,0	495,7	241,4
Q4	2 078,3	35,9	390,6	120,7	427,7	607,7	495,7	238,9
2011 Q1	2 104,6	36,8	397,3	125,0	432,1	614,0	499,4	243,0
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2010	100,0	1,7	18,6	5,9	20,5	29,3	24,0	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise; saisonbereinigt¹⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2010 Q1	0,6	0,9	2,4	-1,8	0,8	0,2	0,2	-2,3
Q2	0,8	-0,8	2,0	1,0	1,1	0,4	0,1	2,5
Q3	0,3	-0,7	0,6	-1,1	0,6	0,5	0,0	1,0
Q4	0,3	0,7	1,2	-1,3	0,0	0,3	0,1	0,0
2011 Q1	0,8	0,8	1,8	2,8	0,7	0,4	0,3	0,9
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2007	3,1	1,5	3,2	2,5	3,7	4,0	1,6	0,8
2008	0,6	1,3	-2,5	-1,7	1,4	1,6	1,9	-1,3
2009	-4,2	2,7	-13,1	-6,3	-5,3	-1,6	1,3	-3,4
2010	1,8	0,1	6,2	-4,1	2,4	0,9	0,9	1,2
2010 Q1	1,0	0,6	4,4	-6,4	1,2	0,4	1,3	-0,7
Q2	2,0	0,2	7,5	-3,9	2,6	0,5	0,9	1,9
Q3	1,9	-0,7	5,7	-3,2	3,0	1,1	0,7	2,4
Q4	2,0	0,2	6,4	-3,1	2,5	1,5	0,5	1,2
2011 Q1	2,2	0,0	5,8	1,4	2,3	1,6	0,6	4,5
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2010 Q1	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,2	0,1	0,1	-
Q2	0,8	0,0	0,4	0,1	0,2	0,1	0,0	-
Q3	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,0	-
Q4	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-
2011 Q1	0,8	0,0	0,3	0,2	0,1	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	0,3	-
2008	0,6	0,0	-0,5	-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	1,1	-0,3	0,5	0,3	0,2	-
2010 Q1	1,0	0,0	0,8	-0,4	0,2	0,1	0,3	-
Q2	2,0	0,0	1,3	-0,2	0,5	0,2	0,2	-
Q3	1,9	0,0	1,0	-0,2	0,6	0,3	0,2	-
Q4	2,0	0,0	1,2	-0,2	0,5	0,4	0,1	-
2011 Q1	2,2	0,0	1,1	0,1	0,5	0,5	0,1	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Gewichte in % (2005)	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie			
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				
								Zusammen		Gebrauchsgüter		Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
2008	-2,4	106,6	-1,6	-1,7	-1,8	-3,4	0,1	-1,9	-5,3	-1,3	0,2	-5,5
2009	-13,6	90,9	-14,8	-15,8	-16,0	-19,0	-20,8	-4,9	-17,3	-2,9	-5,3	-8,0
2010	4,3	97,6	7,4	7,9	7,9	10,1	9,5	3,3	2,7	3,4	3,7	-7,7
2010 Q2	6,3	97,2	9,3	9,6	9,7	14,2	9,7	3,9	5,0	3,6	5,3	-4,0
Q3	3,9	98,3	7,1	7,7	7,8	9,4	10,2	3,2	3,9	3,1	1,5	-8,0
Q4	4,6	100,1	8,1	8,6	8,6	7,8	14,4	2,9	2,0	2,9	4,8	-9,1
2011 Q1	4,7	101,2	6,6	8,1	8,3	9,2	12,9	1,5	2,7	1,3	-2,1	-2,1
2010 Nov.	4,7	100,4	8,0	8,6	8,5	7,9	13,2	3,6	1,1	3,6	5,4	-7,7
Dez.	4,7	100,7	8,9	9,3	9,3	7,9	16,9	2,1	2,9	1,7	7,2	-13,6
2011 Jan.	4,0	100,9	6,3	8,1	8,1	9,8	12,7	1,0	2,2	0,6	-2,5	-4,0
Febr.	6,6	101,4	7,8	9,7	9,7	10,3	15,0	2,6	3,4	2,6	-2,7	3,5
März	3,6	101,5	5,8	6,8	7,1	7,7	11,2	0,9	2,5	0,6	-1,0	-5,0
April	4,2	101,8	5,5	6,5	6,9	5,9	10,0	3,5	4,8	3,2	-3,2	-1,6
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2010 Nov.	0,9	-	1,4	0,6	1,7	0,4	0,8	-0,8	0,6	1,6	-1,0	-
Dez.	-0,2	-	0,2	0,8	1,2	-1,1	2,8	-0,3	0,2	-0,5	3,9	-2,6
2011 Jan.	0,6	-	0,2	0,7	0,2	2,6	-2,2	0,0	1,3	0,0	-5,1	3,9
Febr.	0,9	-	0,6	1,3	1,3	0,6	2,5	0,9	0,7	1,0	-0,7	-0,6
März	-0,3	-	0,0	-0,4	0,0	0,0	-0,7	0,0	-0,1	0,6	1,1	-0,2
April	0,5	-	0,4	0,2	0,5	0,3	0,7	0,8	1,2	0,1	-2,9	1,0

4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (ohne Tankstellen)							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ¹⁾		Verarbeitendes Gewerbe		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ²⁾	Insgesamt
	(in jeweiligen Preisen)		(in jeweiligen Preisen)			Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren			
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt					Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,0	57,0	10,1	14,3	-	-
2008	112,9	-5,4	116,7	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,8	-0,1	-1,8	-1,6	891	-7,8
2009	87,2	-22,9	95,4	-18,4	-2,9	101,4	-2,0	-1,7	-2,2	-1,8	-3,9	925	3,3
2010	102,5	17,5	105,1	10,2	1,4	102,5	1,1	0,5	1,7	2,6	0,6	843	-8,5
2010 Q2	102,0	22,4	104,3	12,2	1,3	102,4	1,0	0,3	1,5	-0,3	2,0	840	-13,1
Q3	105,5	15,9	106,3	10,1	2,1	102,8	1,7	0,4	2,9	5,5	1,1	797	-16,4
Q4	108,3	18,1	109,4	12,2	1,4	102,6	1,0	0,2	1,5	1,7	-0,3	850	-11,1
2011 Q1	112,0	19,1	114,2	14,1	1,0	102,5	0,2	-1,2	1,1	-0,3	1,7	863	-3,1
2010 Dez.	111,0	19,3	111,4	14,2	0,7	102,3	0,2	-0,3	0,6	-0,2	-1,9	848	-6,9
2011 Jan.	112,2	22,6	114,0	15,8	1,4	102,7	0,9	-1,0	1,8	-0,9	4,3	849	-4,3
Febr.	112,7	21,5	115,2	15,6	2,0	102,9	1,3	-0,5	2,5	4,4	2,0	874	0,1
März	111,1	14,3	113,3	11,4	-0,3	102,1	-1,3	-1,9	-0,9	-3,6	-1,1	866	-4,5
April	112,0	8,8	115,5	9,4	2,5	102,6	1,2	1,1	1,3	4,1	1,3	830	-0,2
Mai	-	-	-	-	-0,6	101,8	-1,6	-2,1	-1,3	-	-	827	-1,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2011 Jan.	-	1,0	-	2,4	0,6	-	0,4	-0,1	0,5	0,6	2,2	-	0,1
Febr.	-	0,5	-	1,0	0,3	-	0,2	0,0	0,4	2,1	-0,9	-	2,9
März	-	-1,5	-	-1,6	-0,5	-	-0,8	-0,4	-1,0	-2,8	-0,9	-	-0,8
April	-	0,8	-	2,0	0,6	-	0,5	0,6	0,5	2,4	0,8	-	-4,2
Mai	-	-	-	-	-0,9	-	-0,8	-0,6	-0,9	-	-	-	-0,4

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).

- Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2005 auf 61,2 %.
- Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %¹⁾; saisonbereinigt)

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Insgesamt ⁴⁾	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 ⁴⁾	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	84,8	-4,9	-2,3	-4,3	5,0	-8,0
2008	93,7	-8,4	-13,3	10,8	-1,0	82,1	-18,1	-9,9	-25,3	23,5	-13,6
2009	80,7	-28,7	-56,8	14,6	-14,8	70,9	-24,8	-7,0	-26,3	55,5	-10,3
2010	100,9	-4,5	-24,6	0,6	11,6	77,0	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6
2010 Q2	99,2	-6,4	-28,8	0,5	10,3	76,7	-16,7	-6,2	-17,8	33,8	-8,9
Q3	102,3	-2,5	-18,4	0,3	11,3	77,8	-12,1	-5,5	-11,3	23,4	-8,2
Q4	105,7	2,7	-9,5	-0,8	16,8	79,3	-10,4	-5,4	-8,7	20,9	-6,6
2011 Q1	107,4	6,5	-1,6	-2,0	19,0	80,8	-10,6	-6,0	-9,6	19,7	-7,0
Q2	105,6	4,2	-1,4	-0,8	13,3	.	-10,4	-6,6	-12,4	14,8	-7,9
2011 Jan.	106,8	6,2	-3,0	-1,9	19,5	80,3	-11,2	-6,6	-10,1	19,9	-8,2
Febr.	108,0	6,7	-1,4	-1,7	19,8	-	-10,0	-5,2	-8,6	20,2	-5,8
März	107,3	6,6	-0,3	-2,3	17,8	-	-10,6	-6,3	-10,2	19,0	-7,1
April	106,1	5,6	0,1	-1,4	15,4	81,3	-11,6	-7,3	-14,4	16,6	-8,1
Mai	105,5	3,8	-2,7	-1,4	12,9	-	-9,9	-6,7	-11,6	13,9	-7,4
Juni	105,1	3,2	-1,6	0,4	11,6	-	-9,8	-5,8	-11,1	13,9	-8,2

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁴⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁴⁾	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	5,0	2,5	4,2	8,3
2010 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	7,6
Q4	-26,2	-36,0	-16,3	0,8	1,3	7,4	8,5	9,0	6,8	8,4	11,9
2011 Q1	-25,2	-36,1	-14,3	-0,7	0,1	8,2	6,0	10,6	8,3	10,5	13,2
Q2	-24,2	-32,3	-16,2	-2,2	-1,0	9,8	4,1	9,9	7,6	10,2	11,8
2011 Jan.	-26,0	-38,8	-13,2	-0,6	0,4	6,7	4,6	9,9	8,4	9,1	12,1
Febr.	-24,2	-34,0	-14,4	-0,2	0,7	7,2	6,0	11,2	8,8	12,1	12,9
März	-25,4	-35,4	-15,3	-1,4	-0,8	10,6	7,3	10,8	7,6	10,2	14,7
April	-24,3	-33,6	-15,1	-1,8	-2,0	9,0	5,5	10,4	7,8	10,2	13,4
Mai	-24,7	-32,6	-16,8	-2,4	-1,3	10,6	4,7	9,3	6,9	10,0	11,0
Juni	-23,6	-30,6	-16,6	-2,4	0,4	9,8	2,1	9,9	8,2	10,5	10,9

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2010.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte¹⁾

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

1. Beschäftigung gemessen an der Zahl der Erwerbstätigen

	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 % (2010)	100,0	100,0	85,5	14,5	3,7	16,0	6,9	25,4	16,6	31,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	149,684	0,8	0,9	-0,3	-1,7	-0,1	-2,0	1,1	2,2	1,2
2009	146,885	-1,9	-1,8	-2,4	-2,4	-5,2	-6,7	-1,8	-2,2	1,4
2010	146,222	-0,5	-0,4	-0,7	-0,6	-3,1	-3,7	-0,6	1,0	1,1
2010 Q2	146,218	-0,6	-0,6	-0,9	-0,9	-3,7	-3,5	-0,8	1,1	1,0
Q3	146,189	-0,1	0,0	-0,9	0,0	-2,2	-2,9	-0,5	1,6	1,0
Q4	146,429	0,3	0,4	-0,5	-0,3	-0,9	-3,3	0,2	1,8	1,0
2011 Q1	146,505	0,3	0,4	-0,4	-1,7	0,2	-2,9	0,3	2,2	0,3
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2010 Q2	0,163	0,1	0,2	-0,6	-0,8	-0,1	-0,3	0,0	0,9	0,1
Q3	-0,029	0,0	0,0	-0,4	0,3	-0,2	-1,0	0,0	0,2	0,1
Q4	0,240	0,2	0,1	0,3	0,4	0,1	-0,9	0,3	0,3	0,2
2011 Q1	0,077	0,1	0,0	0,4	-1,6	0,3	-0,8	0,1	0,9	-0,1

2. Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden

	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 % (2010)	100,0	100,0	80,5	19,5	4,8	16,0	7,7	27,0	16,1	28,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	238 899,0	0,7	1,1	-0,9	-2,0	-0,6	-1,8	0,9	2,4	1,6
2009	230 549,8	-3,5	-3,6	-2,9	-2,3	-9,2	-8,6	-3,0	-3,5	1,0
2010	231 361,4	0,4	0,4	0,1	-1,2	-0,3	-3,3	0,3	1,7	1,4
2010 Q2	57 848,8	0,4	0,5	0,1	-1,2	-0,4	-2,7	0,3	1,8	1,4
Q3	57 915,9	0,8	0,9	0,3	-0,7	1,1	-2,5	0,6	2,4	1,2
Q4	57 923,6	0,7	0,8	0,1	-1,0	1,4	-3,7	0,4	2,0	1,2
2011 Q1	58 111,9	0,8	0,9	0,1	-0,4	2,3	-2,2	0,3	2,5	0,4
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2010 Q2	175,7	0,3	0,4	-0,1	0,1	0,7	0,0	0,3	0,6	0,1
Q3	67,2	0,1	0,2	-0,2	-0,1	0,8	-0,9	-0,1	0,3	0,1
Q4	7,7	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	-1,7	0,0	0,5	0,1
2011 Q1	188,3	0,3	0,3	0,3	-0,5	0,7	0,5	0,0	1,1	0,1

3. Arbeitsstunden je Erwerbstätigen

	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
2008	1,596	-0,1	0,1	-0,6	-0,3	-0,5	0,3	-0,3	0,2	0,5
2009	1,570	-1,7	-1,9	-0,6	0,1	-4,2	-2,1	-1,2	-1,3	-0,4
2010	1,582	0,8	0,8	0,9	-0,6	2,8	0,4	0,9	0,6	0,3
2010 Q2	0,396	1,0	1,1	0,9	-0,3	3,4	0,8	1,2	0,6	0,3
Q3	0,396	0,9	1,0	1,2	-0,6	3,3	0,4	1,1	0,8	0,2
Q4	0,396	0,4	0,4	0,6	-0,7	2,4	-0,4	0,2	0,2	0,2
2011 Q1	0,397	0,5	0,5	0,5	1,3	2,1	0,7	-0,1	0,3	0,1

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

5.3 Arbeitsmärkte

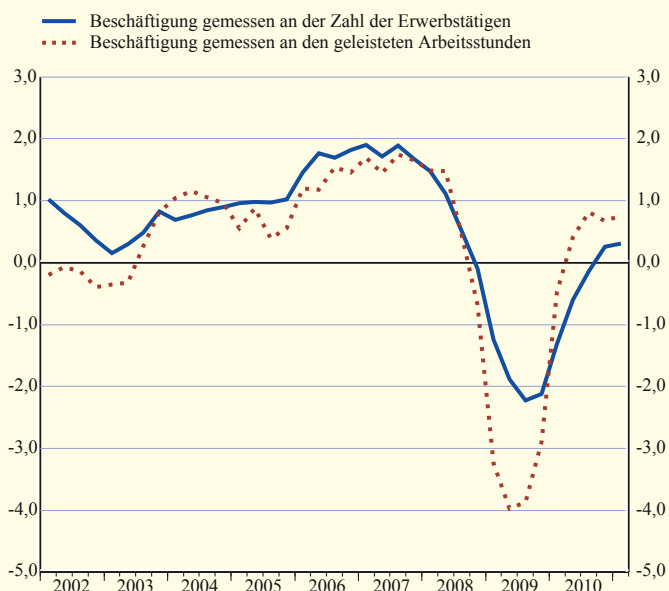
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

4. Arbeitslosigkeit und offene Stellen¹⁾

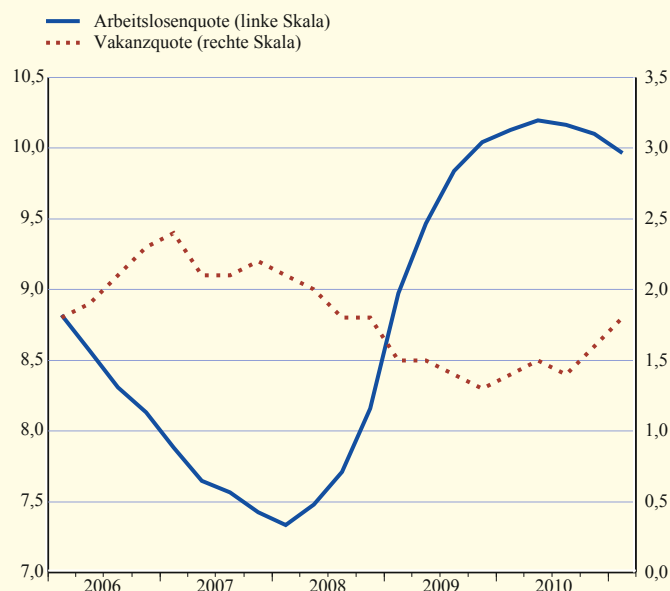
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote ²⁾
	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,5		20,5		53,9		46,1		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,814	7,6	9,210	6,7	2,604	15,5	5,838	6,8	5,976	8,7	2,2
2008	12,011	7,7	9,328	6,7	2,683	16,1	6,071	7,0	5,940	8,5	1,9
2009	15,034	9,6	11,755	8,4	3,280	20,2	8,121	9,4	6,913	9,8	1,4
2010	15,951	10,1	12,671	9,0	3,281	20,9	8,610	10,0	7,342	10,3	1,5
2010 Q1	15,910	10,1	12,567	8,9	3,343	21,1	8,651	10,0	7,258	10,2	1,4
Q2	16,035	10,2	12,710	9,0	3,325	21,1	8,691	10,1	7,344	10,4	1,5
Q3	15,980	10,2	12,731	9,0	3,250	20,9	8,598	10,0	7,383	10,4	1,4
Q4	15,880	10,1	12,675	8,9	3,206	20,7	8,499	9,9	7,381	10,4	1,6
2011 Q1	15,656	10,0	12,507	8,8	3,148	20,4	8,346	9,7	7,309	10,3	1,8
2010 Dez.	15,767	10,0	12,588	8,9	3,179	20,6	8,427	9,8	7,340	10,3	-
2011 Jan.	15,720	10,0	12,551	8,9	3,168	20,6	8,387	9,8	7,333	10,3	-
Febr.	15,654	10,0	12,512	8,8	3,142	20,4	8,350	9,7	7,304	10,3	-
März	15,593	9,9	12,458	8,8	3,135	20,4	8,302	9,7	7,291	10,2	-
April	15,494	9,9	12,428	8,8	3,066	20,0	8,220	9,6	7,274	10,2	-
Mai	15,510	9,9	12,456	8,8	3,055	20,0	8,222	9,6	7,289	10,2	-

A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote²⁾



Quelle: Eurostat.

- Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- 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	Arbeit- geber	Arbeit- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	41,2
2003	45,0	44,4	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	8,8	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,8	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
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	41,6
2008	45,1	44,8	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,1	4,5	2,2	0,2	0,3	41,1
2009	44,7	44,3	11,4	9,3	2,0	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,3	0,3	0,4	40,6
2010	44,6	44,3	11,3	9,1	2,1	13,3	0,3	15,6	8,1	4,5	2,3	0,3	0,3	40,5

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben								Vermögens- wirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen		
														1
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	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,5	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,7	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	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	47,1	43,2	10,1	5,2	3,0	24,9	22,1	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,1
2009	51,0	46,7	10,8	5,6	2,8	27,4	24,3	1,9	0,5	4,3	2,8	1,4	0,0	48,2
2010	50,5	46,4	10,6	5,6	2,8	27,4	24,3	1,8	0,4	4,1	2,5	1,7	0,0	47,8

3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staates

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
													1		
2002	-2,6	-2,3	-0,5	-0,3	0,3	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	11,9	
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,4	12,1	
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1	
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,3	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,2	
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	0,6	2,3	20,0	10,0	5,0	5,1	1,9	2,1	7,9	12,1	
2008	-2,0	-2,2	-0,2	-0,2	0,6	1,0	20,5	10,1	5,2	5,3	2,0	2,2	8,1	12,4	
2009	-6,3	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,1	10,8	5,6	5,8	2,1	2,3	8,8	13,4	
2010	-6,0	-4,9	-0,7	-0,3	-0,1	-3,2	21,9	10,6	5,6	5,8	2,0	2,3	8,6	13,3	

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
2007	-0,3	0,3	2,5	0,1	-6,4	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,4	0,2	-0,9	-3,1	-0,1	-1,8	5,2
2008	-1,3	0,1	-2,8	-7,3	-9,8	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,5	0,6	-0,9	-3,5	-1,8	-2,1	4,2
2009	-5,9	-3,0	-1,7	-14,3	-15,4	-11,1	-7,5	-5,4	-6,0	-0,9	-3,7	-5,5	-4,1	-10,1	-6,0	-8,0	-2,6
2010	-4,1	-3,3	0,1	-32,4	-10,5	-9,2	-7,0	-4,6	-5,3	-1,7	-3,6	-5,4	-4,6	-9,1	-5,6	-7,9	-2,5

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- Die Daten beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 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	
2001	68,1	2,8	12,4	4,0	48,9	42,4	20,8	11,2	10,4	25,7
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	41,0	19,6	10,8	10,6	26,9
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	40,2	19,8	11,3	9,1	28,8
2004	69,4	2,2	12,0	5,0	50,3	39,1	18,9	11,1	9,1	30,4
2005	70,3	2,4	12,1	4,7	51,1	37,4	18,1	11,2	8,0	32,9
2006	68,5	2,4	11,8	4,1	50,2	35,4	18,4	9,3	7,7	33,1
2007	66,3	2,2	11,2	4,2	48,7	33,1	17,1	8,6	7,4	33,1
2008	70,0	2,3	11,4	6,7	49,6	33,1	17,8	7,9	7,4	36,9
2009	79,5	2,5	12,5	8,6	56,0	37,1	20,6	8,9	7,6	42,4
2010	85,3	2,4	15,4	7,7	59,7	40,9	24,1	10,1	6,7	44,4

2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen

	Ins- gesamt	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
2001	68,1	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,5	27,9	66,7	1,4
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,2
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,2	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,5	68,6	0,8
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	68,5	56,2	6,5	5,4	0,5	7,5	61,1	4,3	14,4	24,1	30,0	68,0	0,5
2007	66,3	53,6	6,2	5,2	1,3	7,1	59,2	4,3	15,0	23,4	27,8	65,9	0,4
2008	70,0	56,9	6,6	5,2	1,3	9,9	60,1	4,9	18,7	23,1	28,2	69,3	0,7
2009	79,5	64,5	7,6	5,7	1,7	11,8	67,7	5,0	21,0	26,6	31,9	78,7	0,8
2010	85,3	69,4	8,3	5,7	1,9	12,8	72,4	5,4	22,2	28,7	34,4	84,5	0,8

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
2007	84,2	64,9	3,7	25,0	105,4	36,1	63,9	103,6	58,3	6,7	62,0	45,3	60,7	68,3	23,1	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	4,6	44,4	110,7	39,8	67,7	106,3	48,3	13,6	61,5	58,2	63,8	71,6	21,9	27,8	34,1
2009	96,2	73,5	7,2	65,6	127,1	53,3	78,3	116,1	58,0	14,6	67,6	60,8	69,6	83,0	35,2	35,4	43,8
2010	96,8	83,2	6,6	96,2	142,8	60,1	81,7	119,0	60,8	18,4	68,0	62,7	72,3	93,0	38,0	41,0	48,4

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- Die Daten beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 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⁾	Bewertungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderungen ⁴⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁵⁾	Sonstige Gläubiger ⁶⁾		
										MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	0,0	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	0,4	-0,2	0,3	2,7
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,3	-0,1	0,5	3,6
2006	1,7	1,4	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,3	1,5	-0,1	1,1	-1,3	1,8
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,1	-0,5	-0,3	-0,2	1,7
2008	5,3	5,1	0,1	0,0	0,1	0,5	2,6	2,0	0,7	1,1	-0,5	4,5
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,8	2,9	2,2	0,8	4,3
2010	7,8	7,9	-0,1	0,0	0,0	3,3	-0,6	5,1	4,7	4,0	1,5	3,1

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo ⁷⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁸⁾										Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige ⁹⁾	
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Privati- sierungen					Kapital- zufüh- rungen
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere ¹⁰⁾	Aktien und sonstige Anteils- rechte									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1		
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	-2,5	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	1,7	-1,4	0,3	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,3		
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1		
2008	5,3	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0		
2009	7,2	-6,3	0,9	1,1	0,4	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0		
2010	7,8	-6,0	1,9	2,4	0,3	0,5	1,3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,4		

Quelle: EZB.

- Die Daten beziehen sich auf die 17 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t). Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.
- 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⁾
		1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern	10	
2004	Q4	48,3	47,3	12,9	14,2	16,2	2,3	0,7	1,0	0,4	43,6
2005	Q1	42,5	42,0	10,0	13,1	15,3	2,1	0,6	0,5	0,3	38,5
	Q2	44,5	43,9	11,6	13,2	15,1	2,2	1,1	0,6	0,3	40,1
	Q3	43,7	43,0	11,1	13,0	15,2	2,1	0,8	0,7	0,3	39,7
	Q4	48,2	47,5	13,3	14,1	16,1	2,2	0,9	0,8	0,3	43,8
2006	Q1	42,9	42,5	10,3	13,4	15,1	2,1	0,8	0,4	0,3	39,0
	Q2	45,6	45,1	12,2	13,5	15,1	2,2	1,4	0,5	0,3	41,0
	Q3	43,9	43,4	11,6	13,0	15,1	2,1	0,8	0,5	0,3	40,0
	Q4	48,6	48,0	14,0	14,2	15,8	2,2	0,9	0,6	0,3	44,3
2007	Q1	42,6	42,2	10,3	13,5	14,8	2,0	0,9	0,4	0,3	38,8
	Q2	45,9	45,4	12,7	13,5	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,4
	Q3	43,9	43,4	12,2	12,8	14,8	2,1	0,8	0,5	0,3	40,0
	Q4	48,9	48,3	14,4	14,1	15,7	2,2	1,0	0,6	0,3	44,5
2008	Q1	42,8	42,5	10,7	13,0	14,8	2,1	1,1	0,3	0,2	38,7
	Q2	45,3	44,9	12,6	12,8	15,0	2,2	1,5	0,4	0,3	40,7
	Q3	43,5	43,1	12,0	12,5	15,0	2,0	0,8	0,4	0,3	39,7
	Q4	48,3	47,8	13,6	13,6	16,3	2,3	1,1	0,5	0,3	43,8
2009	Q1	42,7	42,5	10,3	12,5	15,5	2,3	1,1	0,2	0,2	38,5
	Q2	44,8	44,2	11,5	12,6	15,6	2,3	1,4	0,6	0,5	40,2
	Q3	42,8	42,5	11,0	12,3	15,5	2,2	0,7	0,3	0,3	39,0
	Q4	48,0	47,3	12,7	13,8	16,4	2,4	0,9	0,7	0,5	43,4
2010	Q1	42,3	42,1	10,1	12,5	15,5	2,3	0,9	0,2	0,3	38,3
	Q2	44,7	44,2	11,5	12,9	15,3	2,4	1,3	0,5	0,3	40,0
	Q3	43,1	42,8	10,9	13,0	15,2	2,2	0,7	0,3	0,3	39,3
	Q4	47,8	47,1	12,7	13,7	16,4	2,4	1,0	0,7	0,3	43,0

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

		Ins-gesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
			Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers			
2004	Q4	50,2	45,0	11,0	5,8	2,9	25,4	21,9	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005	Q1	47,2	43,5	10,2	4,7	3,1	25,5	21,8	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,6
	Q2	46,3	43,0	10,2	5,0	3,2	24,6	21,4	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
	Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,4	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,1	0,9
	Q4	49,9	45,0	11,1	5,8	2,8	25,3	21,8	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,6	1,1
2006	Q1	45,8	42,6	10,0	4,6	3,0	25,1	21,6	1,1	3,2	1,9	1,3	-2,9	0,1
	Q2	45,7	42,5	10,2	4,9	3,1	24,2	21,2	1,1	3,2	2,3	1,0	-0,1	3,0
	Q3	45,4	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,2	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,5	1,5
	Q4	49,8	44,4	10,7	5,8	2,7	25,2	21,6	1,4	5,4	3,2	2,2	-1,2	1,5
2007	Q1	44,8	41,5	9,8	4,5	3,0	24,3	20,9	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
	Q2	44,9	41,7	9,9	4,9	3,2	23,7	20,8	1,1	3,2	2,3	0,9	0,9	4,1
	Q3	44,7	41,2	9,5	4,8	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,8	2,2
	Q4	49,6	44,5	10,7	5,8	2,8	25,2	21,4	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,8	2,1
2008	Q1	45,2	42,0	9,7	4,7	3,0	24,6	20,9	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
	Q2	45,7	42,3	10,1	5,0	3,3	24,0	20,9	1,1	3,4	2,4	1,0	-0,4	2,8
	Q3	45,7	42,1	9,6	4,8	3,1	24,5	21,4	1,2	3,6	2,5	1,0	-2,3	0,8
	Q4	51,5	46,3	11,0	6,1	2,8	26,4	22,4	1,4	5,2	3,5	1,7	-3,2	-0,4
2009	Q1	49,1	45,6	10,5	5,3	2,9	26,9	23,0	1,3	3,5	2,2	1,2	-6,4	-3,5
	Q2	50,5	46,4	10,9	5,5	3,0	27,0	23,4	1,3	4,1	2,8	1,3	-5,7	-2,7
	Q3	49,6	45,7	10,3	5,3	2,9	27,3	23,6	1,4	3,9	2,7	1,2	-6,8	-3,9
	Q4	54,4	49,0	11,6	6,5	2,6	28,4	24,1	1,5	5,4	3,4	1,9	-6,4	-3,8
2010	Q1	50,2	46,6	10,6	5,2	2,8	28,1	23,8	1,4	3,6	2,0	1,5	-7,9	-5,1
	Q2	49,3	45,9	10,7	5,5	2,9	26,8	23,3	1,3	3,4	2,4	1,2	-4,7	-1,8
	Q3	49,4	45,2	10,1	5,2	2,9	27,0	23,3	1,3	4,1	2,4	1,7	-6,2	-3,3
	Q4	53,0	47,9	11,2	6,3	2,6	27,9	23,9	1,6	5,1	3,1	2,1	-5,2	-2,7

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

- Die Daten beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. 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 Verschuldung¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten²⁾

		Insgesamt				
		Schuldarten				
		1	2	3	4	5
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	
2008	Q1	67,2	2,2	11,4	4,9	48,7
	Q2	67,5	2,2	11,4	4,9	49,0
	Q3	67,6	2,1	11,3	5,5	48,7
	Q4	70,0	2,3	11,4	6,7	49,6
2009	Q1	73,7	2,3	11,7	7,9	51,8
	Q2	76,8	2,4	12,1	8,4	53,9
	Q3	78,6	2,4	12,3	9,2	54,8
	Q4	79,5	2,5	12,5	8,6	56,0
2010	Q1	81,3	2,4	12,7	8,4	57,8
	Q2	82,6	2,4	13,3	8,1	58,9
	Q3	82,7	2,4	13,2	8,2	58,9
	Q4	85,3	2,4	15,4	7,7	59,7

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

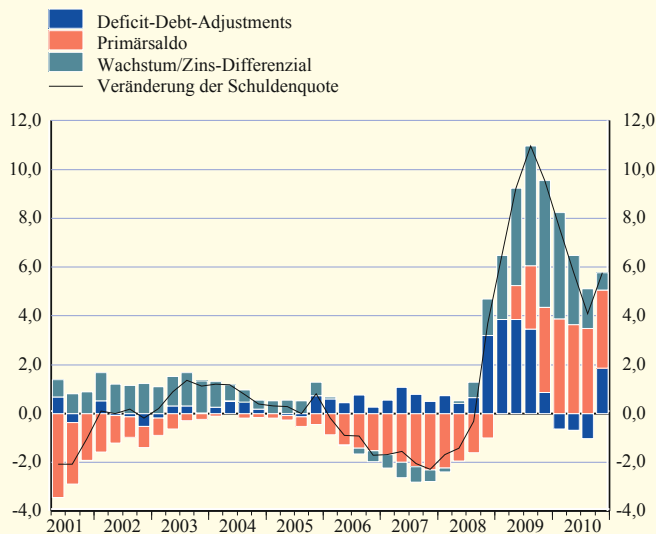
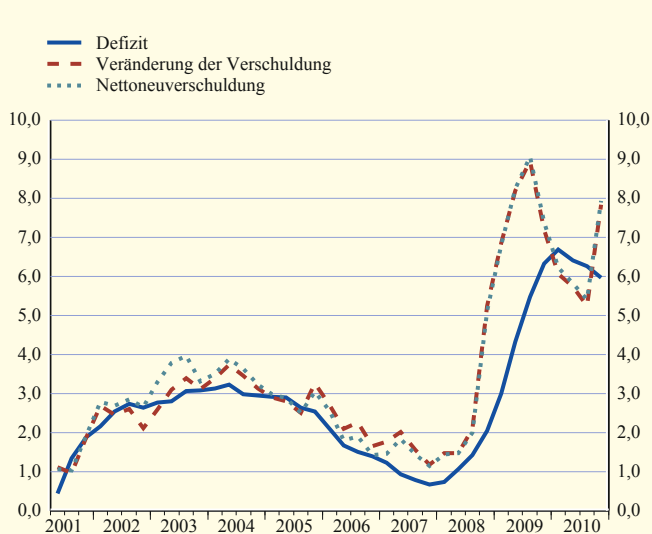
		Schuldenstandsänderung	Finanzierungssaldo	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung	
				Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen		Sonstige
					Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere	Aktien und sonstige Anteilsrechte			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	Q1	6,1	-2,4	3,7	3,3	2,0	0,0	0,9	0,3	-0,2	0,6	6,2
	Q2	3,8	-0,4	3,3	3,9	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,7	3,7
	Q3	2,0	-2,3	-0,2	-0,7	-1,5	0,0	0,3	0,6	0,4	0,0	1,6
	Q4	9,1	-3,2	6,0	5,5	0,6	2,5	0,4	2,1	0,1	0,3	9,0
2009	Q1	12,8	-6,4	6,4	6,8	5,2	-0,1	1,0	0,8	-0,5	0,1	13,3
	Q2	9,1	-5,7	3,3	3,2	2,3	-0,6	0,3	1,2	-0,4	0,5	9,4
	Q3	4,9	-6,8	-2,0	-2,8	-3,2	0,6	0,0	-0,2	0,2	0,6	4,7
	Q4	2,3	-6,4	-4,0	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-1,3	2,6
2010	Q1	8,2	-7,9	0,3	0,8	0,8	0,0	-0,3	0,3	-0,3	-0,2	8,5
	Q2	7,6	-4,7	3,0	3,4	2,0	1,2	-0,2	0,4	-0,1	-0,3	7,7
	Q3	3,0	-6,2	-3,3	-2,9	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-0,3	3,0
	Q4	12,4	-5,2	7,1	7,9	0,8	1,5	5,7	-0,2	0,0	-0,7	12,4

A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



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

- Die Daten beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.
- Die Bestandsdaten in Quartal t sind ausgedrückt in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen.



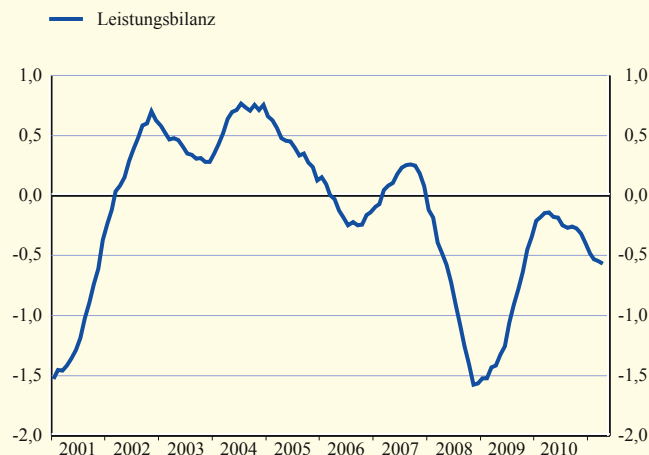
AUSSENWIRTSCHAFT

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	-142,4	-22,5	41,1	-63,3	-97,7	9,2	-133,2	141,5	-236,0	283,3	-82,9	180,5	-3,4	-8,3
2009	-25,7	37,5	33,8	-6,4	-90,6	6,6	-19,1	10,0	-109,4	270,7	37,2	-193,1	4,6	9,2
2010	-36,7	20,7	41,0	1,8	-100,2	7,7	-28,9	34,4	-78,6	143,2	8,0	-28,1	-10,2	-5,4
2010 Q1	-17,9	1,6	4,4	11,1	-35,1	2,5	-15,5	16,0	-45,2	24,9	2,7	38,2	-4,6	-0,6
Q2	-18,6	3,3	11,7	-14,8	-18,8	1,7	-16,9	25,4	-29,8	93,7	1,9	-41,4	1,0	-8,5
Q3	-6,2	8,2	14,6	1,4	-30,4	1,0	-5,1	3,9	-30,8	-17,1	2,4	54,3	-5,0	1,3
Q4	6,0	7,6	10,3	4,0	-15,9	2,5	8,5	-10,9	27,2	41,6	1,0	-79,2	-1,6	2,4
2011 Q1	-31,6	-11,3	6,1	4,9	-31,3	2,5	-29,1	28,6	-20,9	159,6	-6,7	-92,4	-11,1	0,6
2010 April	-4,2	1,4	3,0	-1,1	-7,5	-0,6	-4,8	5,1	-18,4	41,5	-4,2	-13,7	-0,1	-0,3
Mai	-16,0	-1,5	3,7	-12,8	-5,4	1,8	-14,2	20,3	-3,8	51,6	-0,2	-27,2	-0,1	-6,2
Juni	1,7	3,3	5,0	-0,8	-5,9	0,5	2,1	-0,1	-7,6	0,6	6,3	-0,5	1,1	-2,0
Juli	5,5	7,2	5,4	2,3	-9,4	1,4	6,9	0,4	-0,6	-25,1	-1,4	30,7	-3,1	-7,4
Aug.	-7,1	-3,8	4,0	2,5	-9,8	0,3	-6,8	2,3	-26,9	0,3	4,7	25,8	-1,6	4,6
Sept.	-4,6	4,8	5,2	-3,4	-11,2	-0,7	-5,2	1,2	-3,2	7,8	-1,0	-2,2	-0,2	4,1
Okt.	4,0	6,4	2,9	3,3	-8,6	-0,2	3,8	-3,1	-27,7	14,0	-5,2	16,0	-0,2	-0,7
Nov.	-3,6	-0,1	3,5	-1,0	-6,0	0,6	-2,9	15,8	45,2	14,2	1,6	-45,2	0,0	-12,9
Dez.	5,6	1,3	3,9	1,6	-1,3	2,1	7,6	-23,6	9,8	13,5	4,6	-50,1	-1,3	15,9
2011 Jan.	-20,8	-14,1	1,5	0,1	-8,2	0,4	-20,4	18,3	6,5	-18,1	-2,7	38,3	-5,7	2,1
Febr.	-8,9	-0,6	2,3	2,9	-13,5	2,2	-6,7	7,4	-22,0	97,3	-2,3	-66,6	1,0	-0,7
März	-2,0	3,5	2,3	1,9	-9,6	0,0	-2,0	2,8	-5,4	80,4	-1,7	-64,1	-6,4	-0,8
April	-6,5	-3,6	2,6	1,0	-6,6	0,1	-6,5	5,1	-27,0	47,7	0,6	-22,1	5,9	1,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2011 April	-52,6	2,8	42,4	-2,3	-95,6	8,4	-44,2	46,9	-62,9	284,1	3,4	-167,1	-10,6	-2,6
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2011 April	-0,6	0,0	0,5	0,0	-1,0	0,1	-0,5	0,5	-0,7	3,1	0,0	-1,8	-0,1	0,0

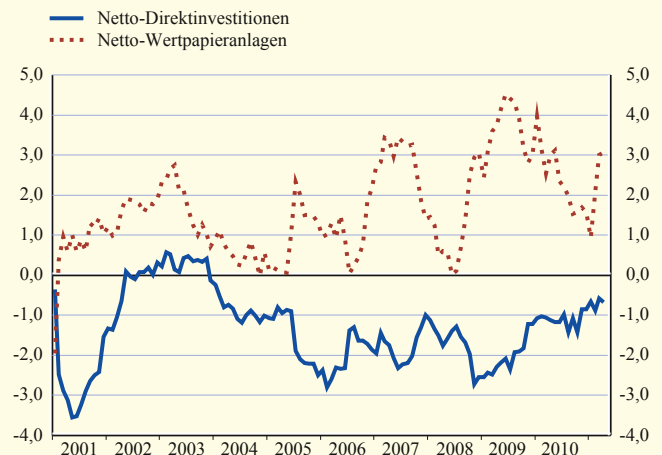
A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(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

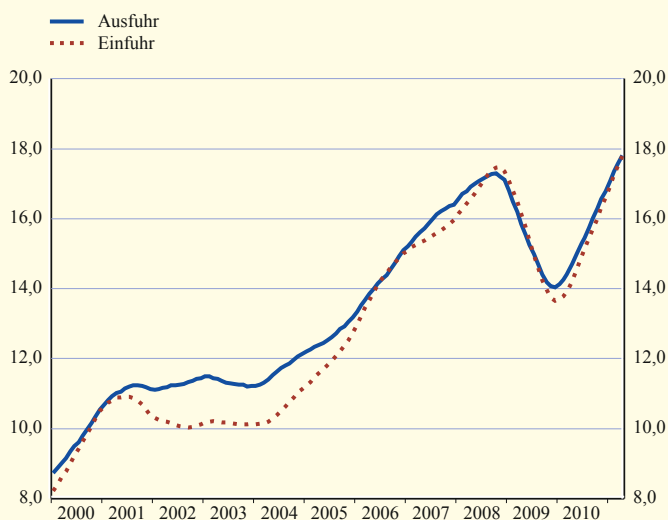
(in Mrd €; Transaktionen)

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	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	13	14	15
2008	2 720,2	2 862,6	-142,4	1 590,2	1 612,8	514,4	473,3	524,3	587,6	91,2	6,9	188,9	21,5	24,5	15,2	
2009	2 292,9	2 318,6	-25,7	1 303,6	1 266,0	473,9	440,2	421,5	427,9	93,9	6,4	184,5	22,5	20,6	14,0	
2010	2 593,3	2 630,0	-36,7	1 564,3	1 543,6	515,1	474,0	426,3	424,5	87,7	6,3	187,9	22,0	22,2	14,5	
2010 Q1	588,6	606,5	-17,9	350,1	348,5	113,2	108,9	103,4	92,3	21,7	1,5	56,8	5,1	5,5	3,0	
Q2	647,3	665,8	-18,6	388,7	385,4	128,9	117,2	110,8	125,5	18,9	1,7	37,7	5,2	4,8	3,1	
Q3	661,2	667,3	-6,2	403,2	395,0	138,5	123,9	103,9	102,5	15,6	1,7	46,0	5,8	4,8	3,8	
Q4	696,3	690,3	6,0	422,3	414,7	134,4	124,1	108,2	104,2	31,4	1,6	47,3	6,0	7,1	4,5	
2011 Q1	675,9	707,5	-31,6	424,1	435,4	120,9	114,8	104,4	99,5	26,5	.	57,9	.	5,1	2,6	
2011 Febr.	220,4	229,3	-8,9	137,7	138,4	37,4	35,1	32,9	30,0	12,4	.	25,9	.	3,0	0,8	
März	246,3	248,3	-2,0	158,9	155,4	42,7	40,4	39,4	37,5	5,3	.	14,9	.	0,9	0,9	
April	223,6	230,1	-6,5	140,4	143,9	41,1	38,5	36,1	35,1	6,0	.	12,6	.	1,1	1,0	
	Saisonbereinigt															
2010 Q3	657,1	665,2	-8,2	395,6	390,3	129,7	118,7	108,0	108,6	23,8	.	47,6	.	.	.	
Q4	669,5	685,6	-16,0	408,8	408,8	130,8	120,4	105,6	109,7	24,4	.	46,7	.	.	.	
2011 Q1	700,1	715,2	-15,1	436,7	438,5	132,2	120,0	107,9	108,9	23,4	.	47,8	.	.	.	
2011 Febr.	233,2	239,7	-6,5	146,9	148,8	42,9	39,4	35,4	35,5	8,0	.	16,0	.	.	.	
März	235,3	238,3	-3,0	146,4	144,5	44,5	40,0	37,5	37,7	7,1	.	16,1	.	.	.	
April	233,7	238,8	-5,1	146,3	150,4	43,7	40,9	36,1	32,5	7,6	.	14,9	.	.	.	
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen															
2011 April	2 695,0	2 747,3	-52,3	1 650,6	1 648,7	523,0	480,3	428,1	430,8	93,3	.	187,5	.	.	.	
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP															
2011 April	29,1	29,6	-0,6	17,8	17,8	5,6	5,2	4,6	4,6	1,0	.	2,0	.	.	.	

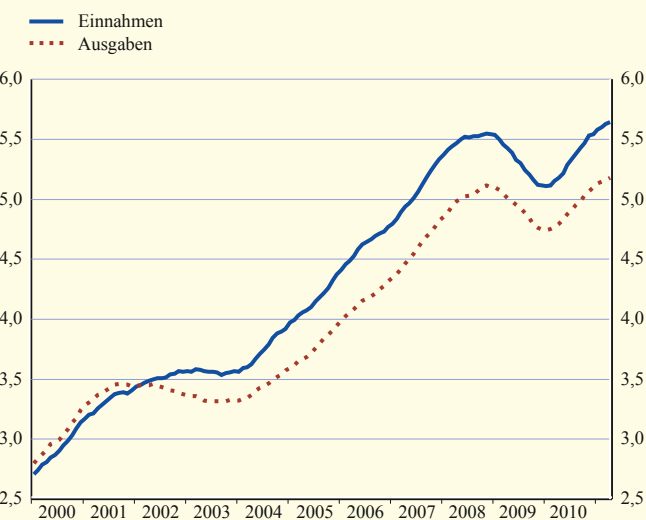
A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

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
2008	21,1	13,1	503,2	574,5	141,1	-5,2	115,8	17,8	31,3	26,7	39,3	111,1	119,1	128,5	172,4	192,3
2009	21,9	13,8	399,6	414,1	145,6	16,2	98,6	12,0	24,9	24,2	27,4	77,2	98,7	120,8	102,9	93,4
2010	23,1	13,8	403,2	410,7	170,4	0,4	111,4	16,6	22,4	20,1	29,9	85,8	97,6	122,7	82,9	70,7
2009 Q4	5,9	4,1	97,4	93,7	40,2	1,6	27,0	-0,1	6,5	5,6	6,1	13,9	22,8	28,5	21,9	18,8
2010 Q1	5,8	2,7	97,6	89,6	42,6	2,7	25,9	5,8	5,5	4,4	6,0	12,3	23,1	30,2	20,5	16,8
Q2	5,5	3,3	105,3	122,3	44,9	-8,9	28,7	-3,5	5,8	5,2	9,8	39,5	24,3	31,7	20,5	17,2
Q3	5,5	3,9	98,4	98,5	40,8	9,5	28,8	7,9	5,3	4,7	7,6	17,0	24,9	31,3	19,8	16,7
Q4	6,3	3,9	101,9	100,4	42,1	-2,9	28,0	6,5	5,9	5,8	6,6	17,1	25,3	29,5	22,1	19,9

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									
Q1 2010 bis Q4 2010	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 593,3	862,1	48,7	79,4	407,9	268,3	57,8	46,8	34,1	117,5	36,7	54,8	93,1	196,4	346,2	805,7
Warenhandel	1 564,3	500,2	30,6	52,7	207,4	209,3	0,2	26,7	18,2	96,0	27,2	34,8	68,2	101,4	183,9	507,7
Dienstleistungen	515,1	164,1	10,7	13,6	104,3	29,2	6,2	8,2	7,7	15,4	7,3	12,3	16,3	52,1	75,6	156,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	426,3	138,8	6,8	11,6	85,7	26,4	8,3	11,6	7,3	5,7	2,0	6,7	8,0	34,6	81,1	130,6
Vermögenseinkommen	403,2	132,0	6,7	11,5	84,1	25,7	4,0	11,6	7,2	5,7	1,9	6,6	8,0	24,0	79,3	126,9
Laufende Übertragungen	87,7	59,1	0,6	1,5	10,4	3,5	43,0	0,3	0,9	0,4	0,3	1,0	0,6	8,3	5,5	11,3
Vermögensübertragungen	22,2	19,1	0,0	0,0	1,1	0,4	17,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4	2,1
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 630,0	814,5	42,2	75,0	355,1	243,0	99,2	-	29,8	-	-	92,4	-	173,3	338,2	-
Warenhandel	1 543,6	431,0	27,6	46,5	162,1	194,8	0,0	26,0	12,7	202,1	23,4	50,1	105,0	86,2	130,9	476,3
Dienstleistungen	474,0	136,6	7,8	11,2	84,9	32,4	0,2	4,8	6,5	12,5	5,1	9,7	10,3	44,0	98,9	145,7
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	424,5	134,6	6,3	15,8	96,0	11,3	5,2	-	8,6	-	-	31,9	-	34,8	101,4	-
Vermögenseinkommen	410,7	126,6	6,2	15,7	94,6	4,9	5,2	-	8,4	-	-	31,8	-	34,4	100,5	-
Laufende Übertragungen	187,9	112,3	0,5	1,5	12,1	4,5	93,8	1,4	2,1	3,1	0,8	0,6	0,8	8,3	7,1	51,4
Vermögensübertragungen	14,5	2,5	0,0	0,1	1,2	0,3	0,9	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	1,4	9,2
Saldo																
Leistungsbilanz	-36,7	47,7	6,5	4,4	52,8	25,3	-41,4	-	4,3	-	-	-37,6	-	23,1	8,0	-
Warenhandel	20,7	69,2	3,1	6,1	45,3	14,5	0,2	0,7	5,5	-106,1	3,8	-15,2	-36,8	15,2	52,9	31,4
Dienstleistungen	41,0	27,5	2,9	2,5	19,4	-3,2	6,0	3,4	1,3	3,0	2,2	2,5	6,0	8,1	-23,3	10,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	1,8	4,3	0,5	-4,2	-10,2	15,1	3,1	-	-1,3	-	-	-25,2	-	-0,3	-20,2	-
Vermögenseinkommen	-7,5	5,4	0,5	-4,3	-10,5	20,8	-1,2	-	-1,3	-	-	-25,1	-	-10,5	-21,1	-
Laufende Übertragungen	-100,2	-53,3	0,1	0,0	-1,6	-1,0	-50,7	-1,1	-1,2	-2,7	-0,5	0,4	-0,2	0,0	-1,5	-40,0
Vermögensübertragungen	7,7	16,6	0,0	-0,1	-0,1	0,1	16,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-1,0	-7,1

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)														
2007	13 992,8	15 266,8	-1 274,0	155,0	169,1	-14,1	3 726,7	3 221,9	4 631,1	6 538,1	-28,9	5 316,7	5 506,8	347,2
2008	13 331,7	14 983,0	-1 651,3	144,1	162,0	-17,9	3 889,7	3 320,2	3 727,6	5 938,3	-29,8	5 370,1	5 724,4	374,2
2009	13 733,3	15 203,2	-1 469,9	153,4	169,8	-16,4	4 262,0	3 478,6	4 226,3	6 737,2	-45,4	4 830,9	4 987,5	459,6
2010 Q2	14 925,7	16 152,1	-1 226,4	164,8	178,4	-13,5	4 583,5	3 604,6	4 627,9	7 137,6	-46,1	5 177,2	5 409,9	583,3
Q3	14 747,4	16 124,8	-1 377,4	161,6	176,7	-15,1	4 556,9	3 573,6	4 641,8	7 277,0	-55,4	5 051,8	5 274,3	552,2
Q4	15 001,4	16 191,9	-1 190,6	163,2	176,2	-13,0	4 615,0	3 609,1	4 809,7	7 358,2	-75,2	5 060,8	5 224,7	591,2
Veränderung der Bestände														
2006	1 545,9	1 845,3	-299,4	18,0	21,5	-3,5	363,3	284,6	485,1	889,8	0,6	691,2	670,9	5,7
2007	1 608,0	1 858,8	-250,9	17,8	20,6	-2,8	572,8	486,8	258,7	591,3	-8,1	763,3	780,7	21,4
2008	-661,1	-283,8	-377,3	-7,1	-3,1	-4,1	163,0	98,3	-903,5	-599,7	-0,9	53,3	217,6	27,0
2009	401,6	220,2	181,4	4,5	2,5	2,0	372,4	158,3	498,7	798,8	-15,6	-539,2	-737,0	85,4
2010 Q3	-178,3	-27,3	-151,0	-7,8	-1,2	-6,6	-26,6	-31,0	13,9	139,4	-9,3	-125,3	-135,6	-31,0
Q4	254,0	67,1	186,9	10,6	2,8	7,8	58,1	35,5	167,9	81,2	-19,8	8,9	-49,6	39,0
Transaktionen														
2007	1 940,3	1 943,2	-3,0	21,5	21,5	0,0	512,9	422,5	439,5	566,3	66,9	915,8	954,4	5,1
2008	406,6	548,1	-141,5	4,4	5,9	-1,5	328,8	92,8	-7,2	276,1	82,9	-1,2	179,3	3,4
2009	-166,8	-156,8	-10,0	-1,9	-1,8	-0,1	325,3	215,9	84,3	355,0	-37,2	-534,6	-727,7	-4,6
2010	439,4	473,8	-34,4	4,8	5,2	-0,4	166,5	87,9	140,7	283,9	-8,0	130,0	101,9	10,2
2010 Q3	81,1	84,9	-3,9	3,5	3,7	-0,2	28,1	-2,6	53,2	36,1	-2,4	-2,8	51,5	5,0
Q4	49,8	38,9	10,9	2,1	1,6	0,5	7,1	34,3	42,9	84,5	-1,0	-0,8	-80,0	1,6
2011 Q1	139,1	167,6	-28,6	6,1	7,3	-1,2	53,6	32,6	28,9	188,6	6,7	38,8	-53,5	11,1
2010 Dez.	-109,5	-133,0	23,6	.	.	.	0,0	9,8	-19,6	-6,1	-4,6	-86,7	-136,7	1,3
2011 Jan.	140,4	158,7	-18,3	.	.	.	26,3	32,8	39,5	21,4	2,7	66,2	104,6	5,7
Febr.	39,0	46,4	-7,4	.	.	.	8,7	-13,4	-1,9	95,4	2,3	31,0	-35,6	-1,0
März	-40,3	-37,5	-2,8	.	.	.	18,6	13,3	-8,7	71,7	1,7	-58,4	-122,5	6,4
April	146,1	151,2	-5,1	.	.	.	40,6	13,6	-5,0	42,7	-0,6	117,0	94,8	-5,9
Sonstige Veränderungen														
2006	-182,3	123,3	-305,6	-2,1	1,4	-3,6	-54,7	26,2	-35,2	183,4	0,0	-96,9	-86,3	4,4
2007	-332,3	-84,4	-247,9	-3,7	-0,9	-2,7	59,9	64,3	-180,8	25,1	-75,1	-152,6	-173,8	16,3
2008	-1 067,7	-831,9	-235,8	-11,5	-9,0	-2,5	-165,8	5,5	-896,3	-875,8	-83,8	54,5	38,3	23,7
2009	568,4	377,0	191,4	6,3	4,2	2,1	47,1	-57,6	414,4	443,9	21,6	-4,6	-9,3	89,9
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	-	.	.	.	15,1	10,6	13,6	13,7	.	20,5	18,8	0,3
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	2,9	3,6	-	.	.	.	8,9	2,9	-0,5	4,4	.	-0,1	3,3	1,0
2009	-1,3	-1,1	-	.	.	.	8,4	6,6	2,2	5,9	.	-10,0	-12,6	-1,2
2010 Q3	3,3	3,2	-	.	.	.	5,3	3,7	3,0	4,0	.	2,1	1,7	1,7
Q4	3,1	3,1	-	.	.	.	3,8	2,5	3,2	4,1	.	2,7	2,0	2,0
2011 Q1	2,6	2,7	-	.	.	.	3,9	3,4	2,3	5,4	.	1,7	-1,4	2,8

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	3 889,7	3 016,6	214,5	2 802,2	873,0	13,1	859,9	3 320,2	2 360,4	67,1	2 293,2	959,8	19,0	940,8
2009	4 262,0	3 291,0	228,5	3 062,4	971,1	14,7	956,4	3 478,6	2 531,3	78,2	2 453,1	947,3	18,5	928,8
2010 Q3	4 556,9	3 497,5	243,2	3 254,3	1 059,4	15,7	1 043,7	3 573,6	2 721,9	82,9	2 639,0	851,7	16,1	835,6
Q4	4 615,0	3 522,0	247,6	3 274,4	1 093,0	16,0	1 077,0	3 609,1	2 721,8	86,4	2 635,4	887,3	10,9	876,3
Transaktionen														
2008	328,8	195,4	9,3	186,1	133,4	-0,3	133,7	92,8	57,7	-8,2	65,9	35,0	1,6	33,5
2009	325,3	234,1	18,2	215,9	91,1	2,4	88,8	215,9	216,4	8,6	207,8	-0,5	-0,6	0,1
2010	166,5	51,6	7,6	44,0	114,9	1,3	113,6	87,9	136,8	8,0	128,8	-48,9	-7,5	-41,3
2010 Q3	28,1	34,3	0,9	33,4	-6,2	0,2	-6,4	-2,6	32,5	2,4	30,1	-35,2	-0,1	-35,1
Q4	7,1	-28,0	0,9	-28,9	35,1	0,3	34,8	34,3	-8,6	2,0	-10,5	42,9	-4,9	47,9
2011 Q1	53,6	40,9	5,1	35,8	12,7	0,1	12,6	32,6	15,4	0,2	15,2	17,3	2,3	15,0
2010 Dez.	0,0	-15,3	0,9	-16,3	15,3	0,1	15,2	9,8	11,1	0,2	10,9	-1,3	-6,5	5,2
2011 Jan.	26,3	32,4	0,5	32,0	-6,2	0,2	-6,4	32,8	6,3	0,3	6,0	26,4	2,8	23,6
Febr.	8,7	1,8	0,2	1,6	6,8	-0,1	6,9	-13,4	3,0	0,2	2,7	-16,3	-0,5	-15,8
März	18,6	6,6	4,4	2,3	12,0	-0,1	12,1	13,3	6,1	-0,4	6,5	7,2	-0,1	7,2
April	40,6	37,0	5,8	31,2	3,7	0,7	3,0	13,6	6,8	0,4	6,4	6,8	0,0	6,8
Wachstumsraten														
2008	8,9	6,6	4,1	6,9	17,9	-1,2	18,2	2,9	2,4	-13,1	2,8	4,3	8,5	4,2
2009	8,4	7,7	8,5	7,7	10,5	18,3	10,3	6,6	9,3	12,8	9,2	-0,1	-3,1	0,0
2010 Q3	5,3	4,3	4,0	4,4	8,6	10,7	8,6	3,7	9,2	12,2	9,1	-10,3	-14,3	-10,2
Q4	3,8	1,5	3,3	1,4	11,7	8,6	11,8	2,5	5,4	10,1	5,2	-5,1	-40,4	-4,4
2011 Q1	3,9	2,2	2,6	2,2	9,5	7,1	9,5	3,4	3,3	8,5	3,1	3,7	-27,7	4,4

A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

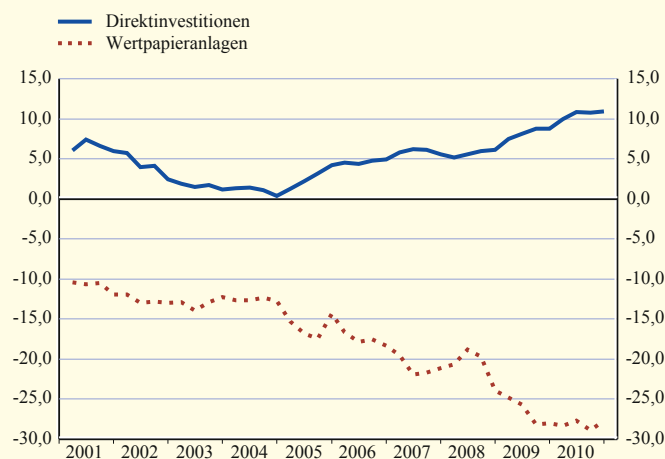
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



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	Zusammen 7	MFIs 8	Euro-system 9	10	Staat 11	Zusammen 12	MFIs 13	Euro-system 14	15	Staat 16
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2008	3 727,6	1 128,6	68,4	3,0	1 060,2	27,1	2 164,2	964,8	20,3	1 199,4	18,6	434,8	358,1	61,7	76,7	1,3	
2009	4 226,3	1 488,7	76,2	3,4	1 412,5	34,4	2 339,5	917,5	17,1	1 422,0	36,5	398,1	327,3	44,9	70,8	2,0	
2010 Q3	4 641,8	1 699,8	88,8	3,4	1 611,0	42,0	2 551,6	893,7	17,0	1 657,8	40,4	390,5	316,8	49,0	73,7	0,5	
Q4	4 809,7	1 900,9	96,9	3,6	1 804,0	45,3	2 510,8	800,7	15,6	1 710,1	77,1	398,0	312,9	41,7	85,1	0,2	
Transaktionen																	
2008	-7,2	-98,0	-35,7	0,6	-62,3	0,0	80,7	41,0	3,2	39,7	2,6	10,1	34,9	14,9	-24,8	0,4	
2009	84,3	46,8	-3,2	0,0	50,0	1,5	30,2	-98,3	-3,8	128,5	17,5	7,2	11,8	-12,8	-4,5	0,9	
2010	140,7	81,0	8,4	-0,2	72,6	1,9	103,7	-123,6	-1,2	227,3	51,4	-44,0	-56,5	-10,8	12,5	-1,9	
2010 Q3	53,2	10,6	1,8	0,0	8,8	-1,3	59,7	6,0	-0,1	53,7	-2,1	-17,1	-7,5	7,2	-9,6	0,3	
Q4	42,9	42,7	2,8	0,0	39,9	-0,7	0,1	-97,3	-0,5	97,4	53,4	0,1	-13,2	-9,5	13,3	-0,3	
2011 Q1	28,9	-0,9	-8,2	0,1	7,3	.	27,6	13,0	1,0	14,6	.	2,2	-4,3	2,0	6,5	.	
2010 Dez.	-19,6	9,3	-2,7	0,1	11,9	.	-14,8	-12,3	-0,4	-2,5	.	-14,0	-16,5	-7,2	2,5	.	
2011 Jan.	39,5	-6,1	-4,1	0,0	-2,1	.	37,5	31,2	0,1	6,2	.	8,1	1,7	3,1	6,5	.	
Febr.	-1,9	4,7	-3,2	0,1	7,9	.	2,7	-4,4	0,4	7,2	.	-9,3	-9,8	-0,8	0,5	.	
März	-8,7	0,6	-0,9	0,0	1,5	.	-12,6	-13,9	0,5	1,3	.	3,3	3,8	-0,2	-0,5	.	
April	-5,0	13,5	3,6	0,0	9,8	.	-6,4	-11,0	0,2	4,6	.	-12,1	-15,9	-2,6	3,8	.	
Wachstumsraten																	
2008	-0,5	-5,9	-27,6	24,6	-4,2	-0,1	3,6	4,2	20,1	3,1	15,4	2,7	11,9	41,1	-27,7	65,9	
2009	2,2	3,4	-5,1	-0,7	3,9	5,4	1,3	-10,0	-18,9	10,5	93,7	1,1	2,6	-22,1	-6,0	68,4	
2010 Q3	3,0	5,2	7,8	-7,5	5,1	8,5	5,0	-4,7	-7,1	11,6	-7,8	-14,9	-17,3	-2,6	-2,4	-67,9	
Q4	3,2	5,1	10,9	-5,2	4,8	5,2	4,3	-13,4	-6,8	15,2	121,3	-10,4	-16,1	-23,6	18,4	-91,3	
2011 Q1	2,3	2,6	-9,8	-2,7	3,3	.	3,2	-12,3	-1,8	12,5	.	-4,8	-12,2	-7,4	32,0	.	

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate				Schuldverschreibungen							
		Zusammen		MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere				
		1	2	3	4	Zusammen 5	MFIs 6	Nicht-MFIs 7	Staat 8	Zusammen 9	MFIs 10	Nicht-MFIs 11	Staat 12
Bestände (Auslandsvermögensstatus)													
2008	5 938,3	2 185,3	616,9	1 568,4	3 372,6	1 198,8	2 173,8	1 426,8	380,4	62,0	318,4	269,9	
2009	6 737,2	2 751,8	686,6	2 065,1	3 460,8	1 132,1	2 328,7	1 477,1	524,6	67,7	456,9	422,3	
2010 Q3	7 277,0	2 942,9	670,5	2 272,4	3 810,1	1 173,9	2 636,2	1 740,7	523,9	99,5	424,4	377,8	
Q4	7 358,2	3 147,1	654,2	2 492,9	3 735,6	1 160,8	2 574,8	1 704,3	475,5	81,1	394,4	358,2	
Transaktionen													
2008	276,1	-84,6	84,5	-169,1	177,8	6,8	171,0	154,3	182,9	-33,1	216,0	192,8	
2009	355,0	111,8	2,2	109,6	123,3	7,7	115,5	93,4	119,9	-13,5	133,3	155,5	
2010	283,9	147,5	-5,8	153,2	134,4	45,7	88,7	187,1	2,1	45,1	-43,0	-33,4	
2010 Q3	36,1	39,7	15,8	23,9	-37,4	16,1	-53,5	-28,5	33,8	23,5	10,3	11,7	
Q4	84,5	77,0	-9,3	86,3	33,2	26,6	6,6	36,4	-25,7	-3,5	-22,2	-16,7	
2011 Q1	188,6	79,0	2,0	77,0	60,7	44,3	16,4	.	48,9	49,6	-0,8	.	
2010 Dez.	-6,1	28,6	-14,3	42,9	17,8	17,6	0,2	.	-52,5	-5,4	-47,1	.	
2011 Jan.	21,4	9,0	-0,2	9,2	0,9	33,0	-32,1	.	11,5	13,4	-2,0	.	
Febr.	95,4	36,9	5,9	31,0	30,9	9,9	21,0	.	27,7	24,0	3,7	.	
März	71,7	33,1	-3,7	36,8	28,9	1,4	27,5	.	9,7	12,2	-2,5	.	
April	42,7	-28,5	3,6	-32,1	71,5	13,7	57,7	.	-0,3	15,0	-15,3	.	
Wachstumsraten													
2008	4,4	-3,7	14,9	-8,1	5,9	0,7	9,2	13,8	78,0	-24,7	218,2	269,4	
2009	5,9	4,8	0,4	6,6	3,6	0,7	5,3	6,6	31,8	-28,6	41,8	58,1	
2010 Q3	4,0	4,1	-0,7	5,7	3,3	2,0	3,9	10,4	8,9	148,4	-4,7	-3,8	
Q4	4,1	5,2	-0,9	7,1	3,8	3,9	3,8	12,4	0,4	70,5	-9,5	-8,1	
2011 Q1	5,4	7,4	1,6	9,0	3,5	6,8	2,0	.	8,9	76,5	-3,5	.	

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	5 370,1	28,8	27,8	1,0	3 272,5	3 213,2	59,2	90,8	12,3	42,6	8,8	1 977,9	188,9	1 595,6	431,7
2009	4 830,9	30,2	29,8	0,4	2 835,9	2 805,4	30,5	109,2	8,4	63,6	11,4	1 855,6	192,4	1 478,8	398,1
2010 Q3	5 051,8	25,0	24,4	0,6	2 963,2	2 930,7	32,5	115,9	8,3	69,1	11,0	1 947,7	207,9	1 528,3	438,0
Q4	5 060,8	32,6	32,0	0,7	2 970,4	2 937,9	32,5	152,9	8,4	104,7	15,9	1 904,9	213,3	1 505,0	428,1
Transaktionen															
2008	-1,2	-9,4	-9,5	0,0	-42,6	-59,2	16,6	-5,7	-1,1	-5,9	-4,7	56,6	-0,3	48,3	-21,9
2009	-534,6	0,1	0,0	0,1	-421,7	-401,2	-20,5	10,7	-0,4	9,3	1,2	-123,7	1,0	-129,3	-50,8
2010	130,0	-2,9	-2,9	0,0	8,4	-0,5	9,0	39,6	-0,2	38,8	4,8	84,9	11,8	63,1	29,1
2010 Q3	-2,8	1,5	1,6	-0,1	-15,8	-14,6	-1,2	-4,0	-0,1	-4,1	-2,4	15,5	2,3	17,1	11,2
Q4	-0,8	6,1	6,0	0,1	-28,0	-27,6	-0,4	34,6	0,0	34,6	4,8	-13,5	2,2	-20,4	-6,7
2011 Q1	38,8	2,5	.	.	62,5	.	.	-6,9	.	.	-3,1	-19,3	.	.	4,9
2010 Dez.	-86,7	6,9	.	.	-85,8	.	.	3,8	.	.	1,7	-11,6	.	.	-9,8
2011 Jan.	66,2	-0,5	.	.	59,4	.	.	-5,9	.	.	-4,3	13,3	.	.	18,1
Febr.	31,0	3,0	.	.	41,4	.	.	0,3	.	.	2,0	-13,7	.	.	-5,7
März	-58,4	0,0	.	.	-38,3	.	.	-1,2	.	.	-0,8	-18,9	.	.	-7,5
April	117,0	5,6	.	.	95,4	.	.	1,7	.	.	-0,3	14,2	.	.	4,4
Wachstumsraten															
2008	-0,1	-26,2	-26,9	1,0	-1,3	-1,8	23,6	-6,0	-8,8	-12,3	-35,8	3,1	-0,2	3,2	-5,9
2009	-10,0	-0,3	-1,4	24,1	-12,8	-12,4	-36,9	11,2	-3,5	18,9	12,0	-6,5	0,5	-8,4	-13,1
2010 Q3	2,1	-13,4	-13,1	-22,0	1,0	0,8	21,4	11,1	-3,2	17,9	9,1	3,5	5,3	3,3	-0,8
Q4	2,7	-13,1	-12,9	-9,9	0,4	0,1	28,2	35,4	-2,7	59,2	41,5	4,5	5,9	4,3	7,4
2011 Q1	1,7	22,6	.	.	0,5	.	.	37,1	.	.	69,7	1,3	.	.	6,7

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	5 724,4	482,9	482,6	0,3	3 762,9	3 708,8	54,1	62,3	0,0	58,0	4,3	1 416,3	178,2	1 059,7	178,4
2009	4 987,5	252,0	251,6	0,4	3 398,9	3 360,4	38,6	71,6	0,0	67,3	4,4	1 264,9	175,1	911,3	178,5
2010 Q3	5 274,3	249,2	247,5	1,8	3 606,5	3 559,3	47,3	92,0	0,0	86,4	5,6	1 326,5	185,5	948,4	192,7
Q4	5 224,7	268,9	265,8	3,0	3 507,2	3 456,0	51,3	138,8	0,0	133,3	5,4	1 309,7	191,1	955,6	163,0
Transaktionen															
2008	179,3	281,0	280,9	0,1	-174,7	-186,0	11,3	9,3	0,0	10,6	-1,3	63,7	9,0	46,7	8,0
2009	-727,7	-233,1	-233,3	0,2	-353,2	-341,9	-11,4	12,5	0,0	12,4	0,1	-153,8	-5,5	-125,7	-22,6
2010	101,9	8,9	6,3	2,6	-3,0	-9,6	6,6	64,4	0,0	63,7	0,7	31,6	10,2	4,5	16,9
2010 Q3	51,5	-2,6	-3,6	1,0	1,9	6,0	-4,1	5,3	0,0	5,4	-0,1	46,9	1,0	34,9	11,0
Q4	-80,0	17,3	16,0	1,3	-105,1	-108,5	3,5	45,8	0,0	45,5	0,3	-38,1	2,4	-34,8	-5,7
2011 Q1	-53,5	9,6	.	.	-77,7	.	.	28,5	.	.	.	-13,9	.	.	.
2010 Dez.	-136,7	12,9	.	.	-152,0	.	.	22,9	.	.	.	-20,5	.	.	.
2011 Jan.	104,6	7,1	.	.	64,0	.	.	13,6	.	.	.	19,9	.	.	.
Febr.	-35,6	4,6	.	.	-17,1	.	.	7,2	.	.	.	-30,4	.	.	.
März	-122,5	-2,1	.	.	-124,6	.	.	7,7	.	.	.	-3,5	.	.	.
April	94,8	0,6	.	.	103,6	.	.	-1,8	.	.	.	-7,6	.	.	.
Wachstumsraten															
2008	3,3	141,1	141,2	.	-4,4	-4,7	18,2	17,7	.	22,5	-23,2	4,8	5,3	4,6	5,9
2009	-12,6	-48,0	-48,1	.	-9,4	-9,2	-20,3	19,8	.	21,0	1,9	-10,8	-3,4	-11,8	-11,8
2010 Q3	1,7	-8,2	-8,6	.	0,5	0,4	11,3	18,2	.	17,8	26,9	6,2	4,5	5,4	11,8
Q4	2,0	3,4	2,4	.	0,0	-0,2	17,2	87,9	.	93,5	10,8	2,4	5,7	0,3	9,4
2011 Q1	-1,4	9,4	.	.	-5,1	.	.	113,1	.	.	.	0,0	.	.	.

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- serven- 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
Q4	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,1	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 April	571,7	358,5	346,987	50,0	21,3	141,8	5,4	16,5	119,4	-	-	-	0,6	0,0	22,0	-21,6	51,4
Mai	592,7	370,6	346,988	50,8	22,5	148,8	4,5	15,7	128,4	-	-	-	0,2	0,0	21,7	-23,5	52,4
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 Q3	5,0	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	1,6	0,0	-	0,1	0,1	1,3	-0,4	-0,5	2,1	0,0	3,2	-1,1	0,1	0,0	-	-	-
2011 Q1	11,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wachstumsraten																	
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,6	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	45,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2010 Q3	1,7	0,0	-	1,0	27,8	3,2	-45,3	93,8	2,8	-5,2	9,0	-22,0	-	-	-	-	-
Q4	2,0	0,0	-	-0,1	45,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2011 Q1	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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	9 991,0	5 144,6	240,5	2 996,3	172,6	189,6	1 247,3	1 235,4	202,1	5 228,6	2 077,6
2008	10 916,9	5 309,2	380,4	3 372,6	178,2	237,0	1 439,4	1 759,0	482,9	5 023,7	2 211,8
2009	10 413,3	4 590,5	524,6	3 460,8	175,1	221,8	1 440,4	1 971,0	252,0	4 598,7	2 151,1
2010 Q2	11 176,9	4 979,5	495,6	3 823,4	183,8	246,7	1 447,9	2 197,4	260,1	4 991,5	2 279,9
Q3	10 982,6	4 841,4	523,9	3 810,1	185,5	247,4	1 374,3	2 210,6	249,2	4 880,0	2 268,6
Q4	10 832,6	4 810,8	475,5	3 735,6	191,2	222,7	1 396,8	2 201,3	268,9	4 749,1	2 216,5
Bestände in % des BIP											
2007	110,6	57,0	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,2	57,9	23,0
2008	118,1	57,4	4,1	36,5	1,9	2,6	15,6	19,0	5,2	54,4	23,9
2009	116,3	51,3	5,9	38,7	2,0	2,5	16,1	22,0	2,8	51,4	24,0
2010 Q2	123,6	55,1	5,5	42,3	2,0	2,7	16,0	24,3	2,9	55,2	25,2
Q3	120,5	53,1	5,7	41,8	2,0	2,7	15,1	24,3	2,7	53,5	24,9
Q4	118,0	52,4	5,2	40,7	2,1	2,4	15,2	24,0	2,9	51,7	24,1

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- en	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	783,5	116,5	2,3	-17,4	-125,6	257,6	-0,3	45,6	44,2	-28,9	129,7	-42,2	77,4	-0,3	441,4
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	4 262,0	1 428,3	34,5	123,7	988,9	281,1	0,0	119,6	48,3	77,7	423,5	784,3	540,9	0,0	839,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 291,0	1 073,8	29,1	79,8	735,3	229,5	0,0	95,2	39,1	58,9	349,5	559,7	484,7	0,0	630,1
Sonstige Anlagen	971,1	354,5	5,3	43,9	253,7	51,6	0,0	24,4	9,1	18,8	74,1	224,6	56,2	0,0	209,3
Im Euro-Währungsgebiet	3 478,6	1 311,8	32,2	141,1	1 114,5	23,6	0,3	73,9	4,1	106,6	293,9	826,4	463,5	0,4	398,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 531,3	1 077,5	22,7	124,7	922,7	7,2	0,3	61,0	1,1	85,5	201,0	613,4	245,4	0,2	246,4
Sonstige Anlagen	947,3	234,3	9,5	16,5	191,9	16,4	0,1	13,0	3,0	21,1	92,9	213,0	218,1	0,2	151,6
Wertpapieranlagen (Aktiva)	4 226,3	1 424,7	79,0	156,5	1 000,9	89,1	99,2	95,4	47,5	182,0	107,0	1 349,2	434,2	29,3	557,0
Aktien und Investment- zertifikate	1 488,7	296,8	8,8	28,8	245,3	13,2	0,6	28,6	45,3	85,7	92,4	469,0	193,3	1,5	275,9
Schuldverschreibungen	2 737,6	1 127,9	70,2	127,7	755,6	75,9	98,5	66,8	2,2	96,2	14,6	880,2	240,8	27,8	281,1
Anleihen	2 339,5	979,1	62,9	108,0	635,5	74,2	98,4	63,3	1,5	38,1	10,6	739,6	225,5	27,2	254,7
Geldmarktpapiere	398,1	148,8	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	-156,6	-107,3	49,4	6,8	-96,5	92,2	-159,3	0,3	-8,7	17,0	-118,6	-106,5	-12,4	14,1	165,6
Aktiva	4 830,9	2 246,0	108,6	85,4	1 847,6	187,9	16,5	26,8	31,6	95,0	238,8	687,3	591,7	61,3	852,4
Staat	109,2	23,3	0,1	5,4	6,8	0,2	10,6	0,0	3,1	0,2	0,2	3,5	1,9	27,3	49,7
MFIs	2 866,1	1 539,2	91,0	51,0	1 240,6	154,0	2,6	15,2	9,3	64,4	125,5	353,0	329,8	20,4	409,4
Übrige Sektoren	1 855,6	683,6	17,5	28,9	600,2	33,7	3,3	11,6	19,1	30,4	113,2	330,8	260,0	13,6	393,3
Passiva	4 987,5	2 353,3	59,2	78,5	1 944,1	95,6	175,8	26,6	40,3	78,0	357,4	793,8	604,1	47,2	686,8
Staat	71,6	29,4	0,1	0,4	4,4	0,0	24,5	0,1	0,1	0,5	0,2	22,1	0,3	16,9	2,2
MFIs	3 650,9	1 746,4	47,7	44,2	1 486,4	71,6	96,6	19,4	19,1	45,6	270,3	500,3	499,4	27,6	522,9
Übrige Sektoren	1 264,9	577,5	11,4	34,0	453,3	24,0	54,8	7,1	21,2	32,0	86,9	271,4	104,5	2,6	161,8
Q1 2010 bis Q4 2010	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	78,6	28,8	-0,6	0,6	6,9	22,0	-0,1	-16,4	3,2	-3,0	-12,8	18,8	15,2	-0,1	44,8
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	166,5	75,1	2,4	2,4	38,8	31,4	0,0	4,9	3,0	-4,4	-2,6	27,3	1,6	0,0	61,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	51,6	49,9	2,4	-1,1	21,2	27,4	0,0	3,5	0,2	-3,0	-15,2	-6,2	-19,3	0,0	41,7
Sonstige Anlagen	114,9	25,2	0,0	3,5	17,6	4,0	0,0	1,5	2,8	-1,3	12,6	33,5	20,9	0,0	19,7
Im Euro-Währungsgebiet	87,9	46,3	3,0	1,9	31,9	9,4	0,1	21,3	-0,2	-1,3	10,2	8,5	-13,5	0,1	16,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	136,8	30,6	1,6	4,4	21,7	2,9	0,1	23,2	1,0	1,6	-1,9	15,4	61,0	0,0	6,1
Sonstige Anlagen	-48,9	15,7	1,5	-2,6	10,3	6,5	0,0	-1,8	-1,2	-2,9	12,1	-6,8	-74,5	0,1	10,6
Wertpapieranlagen (Aktiva)	140,7	27,9	1,2	18,6	-11,1	9,5	9,6	-0,8	8,0	-13,2	6,1	25,6	-30,8	-0,4	118,3
Aktien und Investment- zertifikate	81,0	23,3	1,7	6,1	14,1	1,4	0,1	3,2	7,9	0,0	3,8	11,1	0,5	0,1	31,2
Schuldverschreibungen	59,7	4,7	-0,4	12,5	-25,1	8,1	9,6	-4,0	0,1	-13,3	2,3	14,5	-31,2	-0,5	87,1
Anleihen	103,7	30,6	0,1	11,9	1,0	8,2	9,4	-5,6	0,1	-0,1	1,2	23,6	-21,9	-0,5	76,3
Geldmarktpapiere	-44,0	-25,9	-0,5	0,6	-26,1	-0,1	0,1	1,6	0,0	-13,1	1,2	-9,1	-9,4	0,0	10,8
Übriger Kapitalverkehr	28,1	-23,2	2,2	-15,2	13,4	-8,8	-14,8	-3,8	2,3	-1,8	49,2	-7,7	66,5	-25,3	-28,0
Aktiva	130,0	39,7	2,5	3,9	25,6	5,8	1,9	0,8	8,4	6,4	10,1	16,5	51,4	-7,0	3,5
Staat	39,6	17,3	0,6	1,1	13,2	1,8	0,5	1,6	0,0	2,4	0,8	10,7	1,6	0,6	4,7
MFIs	5,5	-19,1	-1,2	-1,4	-21,0	3,8	0,7	-1,1	5,3	-0,5	4,4	-8,6	33,9	-7,6	-1,2
Übrige Sektoren	84,9	41,6	3,1	4,2	33,3	0,2	0,8	0,3	3,1	4,5	4,9	14,5	16,0	0,0	0,1
Passiva	101,9	63,0	0,3	19,2	12,2	14,6	16,8	4,6	6,1	8,2	-39,1	24,2	-15,0	18,3	31,5
Staat	64,4	49,9	0,1	0,1	45,4	0,1	4,3	0,1	0,0	-0,3	-0,1	4,9	0,2	9,6	0,1
MFIs	6,0	17,3	0,8	17,1	-18,7	10,6	7,5	4,6	2,9	7,7	-34,6	-12,9	-16,1	8,6	28,5
Übrige Sektoren	31,6	-4,2	-0,6	2,0	-14,5	3,9	5,0	0,0	3,2	0,8	-4,4	32,3	0,9	0,2	2,8

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾

(in Mrd €; Transaktionen)

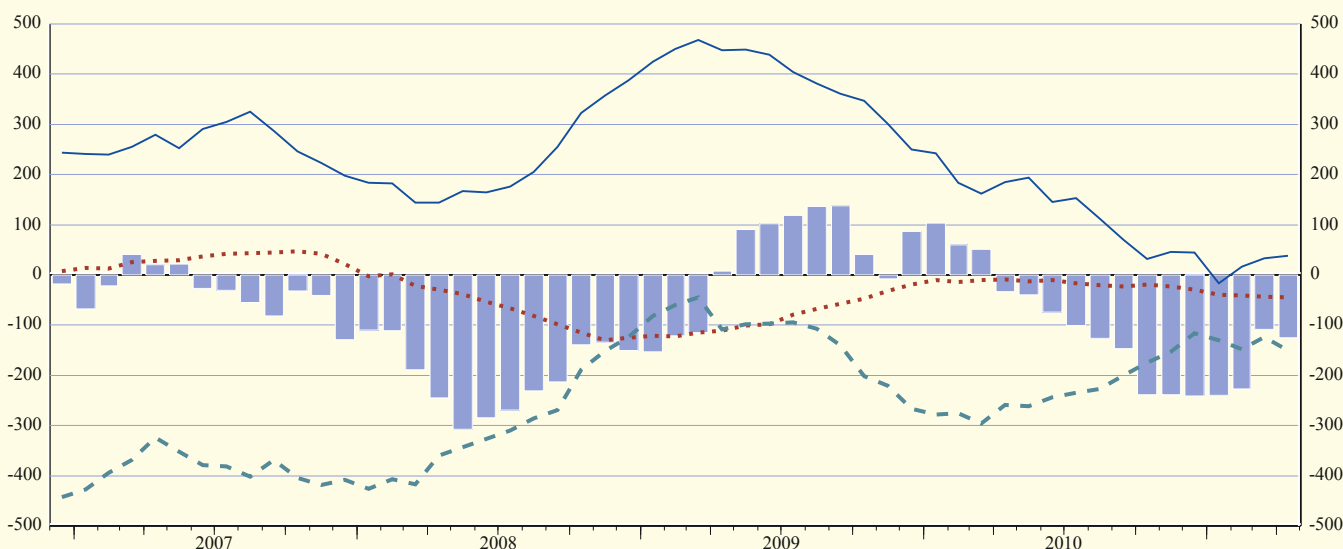
Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	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	-150,2	-124,8	-320,1	99,3	62,1	-14,5	-169,3	387,7	-51,3	73,3	-82,8	-9,9
2009	86,1	-19,5	-304,6	207,9	-50,0	-124,0	109,7	249,3	113,1	-141,1	37,2	8,1
2010	-240,4	-29,5	-157,6	87,3	-72,4	-239,9	153,3	44,9	-123,7	95,9	7,9	-6,5
2010 Q1	-80,9	-15,5	-41,0	1,1	-26,0	-44,0	26,7	27,6	-32,9	21,3	2,7	-0,9
Q2	-43,2	-16,9	-83,7	54,0	2,3	-41,0	16,3	76,9	-58,8	14,7	1,9	-8,9
Q3	-65,7	-5,3	-26,9	-5,1	-8,8	-44,1	24,0	-43,6	-11,4	52,1	2,3	1,0
Q4	-50,6	8,1	-6,0	37,3	-39,9	-110,7	86,4	-16,1	-20,6	7,7	1,0	2,2
2011 Q1	51,4	-28,0	-48,5	30,2	-7,3	-21,1	104,3	15,6	26,2	14,6	-6,7	-27,9
2010 April	-41,4	-4,8	-22,8	3,5	-4,4	-13,5	0,2	37,0	-26,5	-5,6	-4,2	-0,4
Mai	8,9	-14,2	-37,7	33,4	9,3	-20,6	-1,6	53,7	-46,2	39,3	-0,2	-6,3
Juni	-10,7	2,1	-23,3	17,1	-2,6	-6,9	17,6	-13,8	13,9	-18,9	6,3	-2,1
Juli	-27,9	6,9	-11,7	11,1	3,3	-28,7	-6,1	-17,4	-4,1	27,6	-1,4	-7,5
Aug.	-9,1	-6,9	-8,7	-18,9	-4,2	0,4	23,3	-25,3	15,0	6,9	4,7	4,5
Sept.	-28,7	-5,3	-6,5	2,7	-7,9	-15,7	6,7	-0,9	-22,3	17,5	-1,0	4,1
Okt.	-80,0	3,7	-11,3	-18,6	-16,3	-85,9	56,1	4,7	-12,5	6,2	-5,2	-0,9
Nov.	-10,1	-3,0	4,2	39,9	-11,7	-24,8	-12,7	26,6	-16,2	-1,0	1,6	-12,9
Dez.	39,4	7,4	1,1	16,1	-11,9	0,0	43,0	-47,3	8,1	2,5	4,5	16,0
2011 Jan.	-26,3	-20,4	-25,6	29,6	2,1	-12,7	9,2	-34,0	-7,3	33,5	-2,7	2,1
Febr.	-0,9	-6,7	-8,6	-13,1	-7,9	-7,6	31,0	24,7	13,4	-23,1	-2,3	-0,7
März	78,6	-2,0	-14,3	13,7	-1,5	-0,8	36,8	25,0	20,1	4,2	-1,7	-0,8
April	-58,5	-6,5	-34,1	13,3	-9,8	-8,4	-32,1	42,4	-15,9	-9,3	0,6	1,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2011 April	-125,2	-44,8	-176,4	126,1	-59,2	-211,9	171,3	38,3	-54,0	85,3	3,4	-3,3

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			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2009	-18,1	-21,8	1 279,9	628,1	264,4	355,5	1 063,3	1 266,2	734,3	193,9	316,8	840,9	182,1
2010	20,2	22,3	1 535,0	766,0	309,0	420,3	1 271,7	1 543,5	945,0	226,2	345,6	1 014,8	245,5
2010 Q2	22,3	27,6	380,0	189,9	76,2	103,8	316,3	385,1	236,3	56,4	85,9	253,3	62,2
Q3	22,8	26,7	397,5	197,7	80,3	108,3	329,9	399,8	244,6	59,5	88,8	265,1	62,3
Q4	22,3	25,5	404,3	202,2	83,2	109,9	333,8	405,9	253,2	58,0	88,8	265,1	65,4
2011 Q1	21,2	24,1	426,6	214,3	85,5	116,0	349,4	435,2	275,4	58,8	91,5	277,3	73,7
2010 Nov.	24,5	29,1	135,1	67,9	28,0	36,7	111,8	137,9	85,3	19,7	30,2	89,8	22,2
Dez.	21,1	25,1	134,8	67,5	27,5	37,0	110,3	136,6	87,0	19,1	29,1	88,2	22,8
2011 Jan.	27,3	30,0	140,5	70,4	27,4	38,3	114,2	144,2	90,9	20,4	30,1	90,9	25,0
Febr.	22,2	26,7	142,6	71,5	28,8	38,6	117,1	145,3	91,5	19,1	30,5	92,9	22,9
März	15,9	17,0	143,5	72,4	29,3	39,1	118,1	145,7	93,0	19,3	30,8	93,5	25,8
April	15,0	17,6	144,4				115,9	147,3				91,1	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2009	-16,6	-13,5	119,6	114,8	119,0	128,0	116,0	109,8	101,2	115,7	136,4	111,0	102,0
2010	14,8	10,4	136,8	132,5	137,4	143,6	134,1	120,7	113,1	129,0	142,3	127,5	100,3
2010 Q2	16,4	14,5	135,6	131,7	135,1	141,8	133,5	120,6	113,2	128,8	141,9	127,4	99,7
Q3	15,9	12,1	139,9	134,8	142,5	145,5	137,3	121,8	114,0	132,2	142,4	129,9	100,3
Q4	15,0	10,0	142,3	137,5	147,7	148,6	139,6	123,4	116,5	131,6	144,2	131,5	101,6
2011 Q1	12,9	7,8	145,7	140,9	148,3	152,2	142,6	125,1	117,9	129,7	144,4	133,3	96,5
2010 Okt.	13,8	7,0	142,4	136,9	148,7	147,0	140,3	120,6	112,9	130,2	143,6	129,3	98,5
Nov.	17,4	14,4	143,2	138,6	149,9	150,3	140,9	127,5	119,8	136,8	147,2	134,5	105,6
Dez.	13,8	8,5	141,3	136,9	144,5	148,5	137,6	122,2	116,8	127,8	141,7	130,8	100,7
2011 Jan.	18,1	12,9	144,6	140,0	143,3	150,4	140,0	125,2	118,3	134,5	141,8	130,7	102,9
Febr.	13,9	10,3	145,9	140,8	149,7	151,9	143,1	126,0	118,3	127,3	145,0	134,4	91,6
März	8,3	1,6	146,6	142,0	152,0	154,3	144,6	124,0	116,9	127,5	146,3	134,9	95,0

2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Gewichte in %	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Gewichte in %	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse
			Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie				Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2009	101,5	-2,7	-4,0	0,5	0,5	-23,7	-2,6	100,2	-8,5	-4,8	2,3	0,9	-28,3	-2,4
2010	105,4	3,9	4,8	1,1	2,2	26,3	3,8	110,0	9,8	9,8	1,5	2,7	27,5	6,0
2010 Q3	106,3	4,6	6,7	1,6	2,8	19,6	4,5	111,1	10,8	11,9	2,9	4,0	25,8	7,3
Q4	106,6	5,1	7,1	2,0	2,9	21,5	5,0	112,6	11,6	13,4	2,3	5,3	25,8	8,0
2011 Q1	109,1	5,9	8,5	2,0	2,9	25,8	5,8	118,5	12,1	11,3	0,7	5,8	31,8	6,9
2010 Dez.	107,4	5,8	7,5	2,4	3,0	27,4	5,6	115,2	13,7	14,8	2,6	6,0	32,9	9,1
2011 Jan.	108,5	6,0	8,6	2,4	3,1	25,1	5,9	117,1	12,2	12,2	1,5	6,1	31,7	7,3
Febr.	109,1	5,9	8,7	1,9	2,9	25,9	5,8	118,6	12,5	11,8	1,1	5,9	31,3	7,3
März	109,7	5,7	8,3	1,6	2,8	26,3	5,6	119,7	11,7	9,8	-0,6	5,4	32,4	6,0
April	110,3	5,0	7,1	1,1	2,6	25,1	4,9	119,9	9,4	6,7	-2,5	4,4	30,4	3,7
Mai	110,2	4,0	5,8	0,9	1,6	22,0	3,9	120,0	8,3	5,2	-3,5	3,4	28,6	2,2

Quelle: Eurostat.

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

7.5 Warenhandel

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

3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2009	1 279,9	27,3	41,5	175,3	174,6	50,1	78,9	34,8	152,4	284,4	69,0	28,6	92,0	54,3	29,5
2010	1 535,0	30,2	52,6	195,5	209,4	63,7	93,1	47,4	180,4	354,9	94,7	34,5	104,8	73,2	18,6
2009 Q4	330,0	6,7	10,8	45,0	45,4	12,9	19,8	9,3	37,9	75,0	18,9	7,3	23,0	14,4	7,4
2010 Q1	353,2	7,0	11,9	46,5	47,8	13,7	21,4	10,6	41,3	81,5	21,9	8,0	24,9	16,7	5,5
Q2	380,0	7,4	13,2	48,0	51,3	15,4	22,9	11,5	45,1	88,3	23,5	8,6	25,6	18,5	5,9
Q3	397,5	7,6	13,5	50,3	54,2	17,2	24,1	12,1	47,6	91,8	23,9	8,9	26,7	18,9	4,2
Q4	404,3	8,2	14,0	50,7	56,1	17,4	24,7	13,2	46,3	93,4	25,4	9,0	27,5	19,1	3,0
2011 Q1	426,6	8,0	15,0	53,2	59,2	18,6	25,8	15,4	49,8	99,0	28,8	9,3	28,0	20,2	0,5
2010 Nov.	135,1	2,6	4,6	17,0	18,6	6,0	8,2	4,5	15,5	31,6	8,6	3,0	9,2	6,6	0,2
Dez.	134,8	3,0	4,8	16,7	19,1	5,7	8,6	4,4	15,1	30,8	8,4	2,9	9,3	6,2	1,0
2011 Jan.	140,5	2,6	4,9	17,6	19,2	6,0	8,3	4,8	16,5	32,1	9,3	3,1	9,4	6,3	1,8
Febr.	142,6	2,7	4,9	17,6	19,8	6,3	8,5	5,1	16,6	33,4	9,6	3,1	9,3	7,0	0,0
März	143,5	2,7	5,2	18,0	20,1	6,3	9,0	5,5	16,7	33,5	9,8	3,1	9,3	6,9	-1,3
April	144,4	.	.	.	.	6,4	8,9	4,9	16,2	32,3	8,9	3,2	9,3	7,1	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2010	100,0	2,0	3,4	12,7	13,6	4,1	6,1	3,1	11,7	23,1	6,2	2,2	6,8	4,8	1,2
Einfuhren (cif)															
2009	1 266,2	27,1	38,2	127,1	161,9	84,3	65,2	26,5	116,2	380,1	157,7	44,0	94,8	59,5	-25,4
2010	1 543,5	27,6	47,6	148,3	197,4	111,0	74,2	30,7	128,9	491,2	208,1	50,7	118,6	74,8	-48,5
2009 Q4	323,9	6,8	9,9	32,6	43,0	24,6	16,1	6,9	27,9	95,8	38,7	11,0	24,5	15,3	-11,2
2010 Q1	352,7	6,6	10,4	34,9	45,1	25,7	17,0	7,2	29,3	110,3	45,9	11,7	27,0	16,6	-10,3
Q2	385,1	6,9	11,9	36,5	48,8	28,3	19,5	7,6	31,7	124,6	53,2	12,7	29,9	18,1	-14,5
Q3	399,8	7,1	12,6	38,0	50,6	27,5	19,1	7,7	33,9	129,4	55,3	13,3	29,5	19,4	-10,1
Q4	405,9	7,1	12,8	39,0	52,9	29,4	18,5	8,2	34,0	126,9	53,6	13,1	32,3	20,8	-13,6
2011 Q1	435,2	7,3	13,2	41,6	55,9	34,4	19,3	9,0	35,9	135,2	54,6	13,7	35,6	21,4	-16,9
2010 Nov.	137,9	2,3	4,3	13,2	17,7	9,7	6,2	2,7	11,4	42,9	17,7	4,6	11,7	6,9	-3,6
Dez.	136,6	2,4	4,3	12,8	17,8	10,4	6,3	2,8	11,6	42,1	17,7	4,2	11,3	6,9	-5,4
2011 Jan.	144,2	2,3	4,2	13,8	18,3	11,1	6,4	3,0	11,9	44,0	17,7	4,4	12,2	7,2	-4,2
Febr.	145,3	2,5	4,4	13,9	18,6	10,4	6,4	3,0	12,0	44,9	18,1	4,5	12,3	7,0	-3,5
März	145,7	2,5	4,6	13,9	19,0	12,9	6,4	3,0	11,9	46,3	18,7	4,8	11,1	7,2	-9,1
April	147,3	.	.	.	.	12,1	6,4	3,0	11,8	46,4	18,6	4,4	10,3	7,3	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2010	100,0	1,8	3,1	9,6	12,8	7,2	4,8	2,0	8,4	31,8	13,5	3,3	7,7	4,8	-3,1
Saldo															
2009	13,7	0,2	3,3	48,2	12,7	-34,2	13,7	8,3	36,2	-95,7	-88,7	-15,4	-2,8	-5,2	54,9
2010	-8,6	2,6	5,0	47,1	12,0	-47,3	18,9	16,7	51,5	-136,3	-113,4	-16,3	-13,8	-1,6	67,2
2009 Q4	6,1	-0,1	0,9	12,4	2,4	-11,7	3,7	2,4	9,9	-20,7	-19,8	-3,7	-1,5	-0,9	18,6
2010 Q1	0,5	0,5	1,5	11,6	2,7	-12,0	4,3	3,4	12,1	-28,8	-24,0	-3,8	-2,0	0,2	15,8
Q2	-5,1	0,5	1,3	11,5	2,5	-12,9	3,4	3,9	13,4	-36,3	-29,7	-4,0	-4,2	0,4	20,4
Q3	-2,3	0,6	0,9	12,4	3,6	-10,3	4,9	4,4	13,7	-37,6	-31,5	-4,4	-2,8	-0,5	14,4
Q4	-1,7	1,1	1,2	11,7	3,2	-12,0	6,2	5,0	12,3	-33,6	-28,2	-4,1	-4,8	-1,7	16,7
2011 Q1	-8,5	0,7	1,8	11,6	3,3	-15,8	6,5	6,4	14,0	-36,2	-25,8	-4,5	-7,6	-1,2	17,4
2010 Nov.	-2,8	0,3	0,3	3,8	0,9	-3,7	2,1	1,8	4,1	-11,4	-9,0	-1,6	-2,5	-0,3	3,7
Dez.	-1,8	0,6	0,5	3,9	1,3	-4,7	2,4	1,5	3,5	-11,4	-9,3	-1,3	-2,0	-0,7	6,5
2011 Jan.	-3,7	0,4	0,7	3,8	1,0	-5,1	1,9	1,8	4,6	-11,9	-8,4	-1,4	-2,8	-0,9	6,0
Febr.	-2,7	0,1	0,5	3,7	1,2	-4,1	2,1	2,1	4,7	-11,5	-8,5	-1,4	-3,0	0,0	3,5
März	-2,2	0,2	0,6	4,1	1,1	-6,7	2,6	2,5	4,7	-12,9	-8,9	-1,7	-1,8	-0,3	7,8
April	-2,9	.	.	.	.	-5,7	2,5	1,9	4,4	-14,0	-9,7	-1,1	-1,1	-0,2	.

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	105,2	115,3	104,5	117,9	107,1
2009	111,7	110,6	104,9	106,3	120,7	106,3	120,6	108,0
2010	104,6	103,0	98,8	98,6	109,3	98,5	112,3	99,3
2010 Q2	103,1	101,8	97,4	97,4	108,3	97,3	110,4	97,9
Q3	102,3	100,8	96,9	96,7	106,6	95,8	109,8	97,2
Q4	104,4	102,4	98,7	98,0	109,1	98,2	112,1	98,7
2011 Q1	103,7	101,5	97,8	97,1	108,4	96,5	111,6	97,9
Q2	106,4	104,1	99,5	-	-	-	114,5	100,4
2010 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	100,6	96,6	-	-	-	109,5	97,0
Sept.	102,5	100,8	97,2	-	-	-	110,0	97,2
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	96,7	-	-	-	110,1	96,8
2011 Jan.	102,4	100,3	96,7	-	-	-	110,1	96,7
Febr.	103,4	101,1	97,6	-	-	-	111,4	97,6
März	105,2	103,0	99,0	-	-	-	113,2	99,4
April	107,0	104,9	100,5	-	-	-	115,0	101,0
Mai	106,0	103,7	99,2	-	-	-	114,1	100,0
Juni	106,1	103,8	98,9	-	-	-	114,4	100,1
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2011 Juni	0,1	0,1	-0,2	-	-	-	0,2	0,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2011 Juni	5,5	4,5	3,9	-	-	-	6,2	4,7

A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

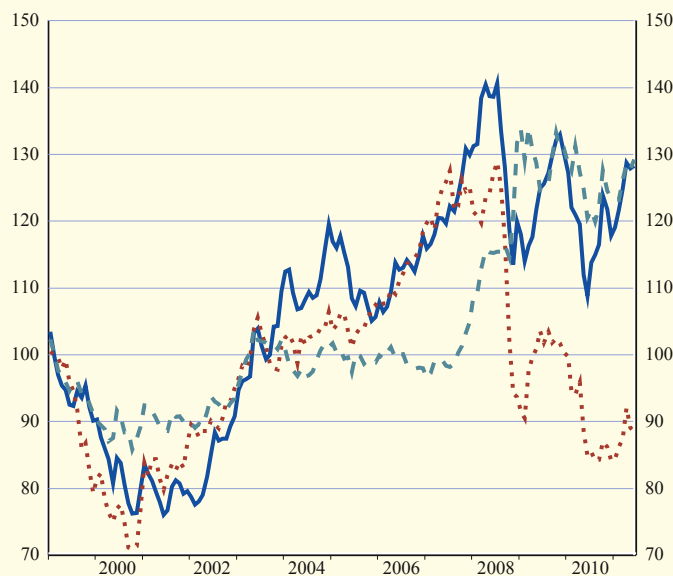
- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20
- Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20



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 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
2011 Q1	1,9558	24,375	7,4550	0,7049	3,4528	272,43	3,9460	4,2212	8,8642	0,85386	7,4018	2,1591
Q2	1,9558	24,324	7,4573	0,7092	3,4528	266,42	3,9596	4,1378	9,0153	0,88274	7,3932	2,2579
2010 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
März	1,9558	24,393	7,4574	0,7072	3,4528	270,89	4,0145	4,1621	8,8864	0,86653	7,3915	2,2108
April	1,9558	24,301	7,4574	0,7092	3,4528	265,29	3,9694	4,1004	8,9702	0,88291	7,3639	2,1975
Mai	1,9558	24,381	7,4566	0,7093	3,4528	266,96	3,9404	4,1142	8,9571	0,87788	7,4052	2,2603
Juni	1,9558	24,286	7,4579	0,7091	3,4528	266,87	3,9702	4,1937	9,1125	0,88745	7,4065	2,3077
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2011 Juni	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	1,9	1,7	1,1	0,0	2,1
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2011 Juni	0,0	-5,8	0,2	0,1	0,0	-5,2	-3,3	-1,2	-4,8	7,2	2,5	19,7
	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 Q4	1,3747	2,3037	1,3757	9,0405	10,5441	-	60,9153	12 178,16	4,9154	112,10	4,2304	
2011 Q1	1,3614	2,2799	1,3484	9,0028	10,6535	-	61,9255	12 171,85	4,9247	112,57	4,1668	
Q2	1,3550	2,2960	1,3932	9,3509	11,1932	-	64,3809	12 364,41	4,9490	117,41	4,3451	
2010 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	
März	1,3854	2,3220	1,3672	9,1902	10,9093	-	62,9526	12 263,18	4,9867	114,40	4,2483	
April	1,3662	2,2889	1,3834	9,4274	11,2269	-	64,1128	12 493,48	4,9573	120,42	4,3502	
Mai	1,3437	2,3131	1,3885	9,3198	11,1551	-	64,4735	12 290,33	4,9740	116,47	4,3272	
Juni	1,3567	2,2850	1,4063	9,3161	11,2021	-	64,5200	12 327,02	4,9169	115,75	4,3585	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2011 Juni	1,0	-1,2	1,3	0,0	0,4	-	0,1	0,3	-1,1	-0,6	0,7	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2011 Juni	-5,2	3,6	11,0	11,9	17,8	-	13,5	10,4	4,5	4,3	9,4	
	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 Q4	16,8206	1,7915	8,0499	59,240	41,7192	1,7693	9,3785	1 538,70	1,3225	40,728	1,3583	
2011 Q1	16,5007	1,8107	7,8236	59,876	39,9976	1,7467	9,5875	1 530,79	1,2871	41,771	1,3680	
Q2	16,8752	1,7992	7,8259	62,256	40,2750	1,7842	9,7852	1 559,23	1,2514	43,592	1,4391	
2010 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	
März	16,8063	1,8877	7,8295	60,870	39,8061	1,7757	9,6862	1 568,05	1,2867	42,506	1,3999	
April	16,9211	1,8331	7,8065	62,361	40,5363	1,8024	9,7200	1 567,52	1,2977	43,434	1,4442	
Mai	16,7177	1,8024	7,8384	61,953	40,0573	1,7763	9,8461	1 555,99	1,2537	43,398	1,4349	
Juni	16,9931	1,7666	7,8302	62,468	40,2670	1,7763	9,7807	1 555,32	1,2092	43,923	1,4388	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2011 Juni	1,6	-2,0	-0,1	0,8	0,5	0,0	-0,7	0,0	-3,6	1,2	0,3	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2011 Juni	9,4	0,0	-1,0	10,4	5,5	4,0	4,7	4,9	-12,2	10,8	17,9	

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 Q4	4,0	2,0	2,5	1,7	2,9	4,3	2,7	7,8	1,8	3,4
2011 Q1	4,5	1,9	2,6	3,8	3,2	4,3	3,6	7,5	1,3	4,1
2011 März	4,6	1,9	2,5	4,1	3,7	4,6	4,0	8,0	1,4	4,0
2011 April	3,3	1,6	2,8	4,3	4,4	4,4	4,1	8,4	1,8	4,5
2011 Mai	3,4	2,0	3,1	4,8	5,0	3,9	4,3	8,5	1,7	4,5
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP										
2008	1,7	-2,7	3,2	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,9	-2,7	-9,7	-9,5	-4,5	-7,3	-8,5	-0,7	-11,4
2010	-3,2	-4,7	-2,7	-7,7	-7,1	-4,2	-7,9	-6,4	0,0	-10,4
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP										
2008	13,7	30,0	34,5	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,8	54,4
2009	14,6	35,3	41,8	36,7	29,5	78,4	50,9	23,6	42,8	69,6
2010	16,2	38,5	43,6	44,7	38,2	80,2	55,0	30,8	39,8	80,0
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
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
2011 Febr.	5,48	4,05	3,23	6,17	5,15	7,39	6,26	7,03	3,41	4,00
2011 März	5,38	4,05	3,29	6,49	5,15	7,29	6,27	7,31	3,35	3,78
2011 April	5,33	4,05	3,42	6,47	5,12	7,05	6,14	7,30	3,30	3,78
2011 Mai	5,39	3,89	3,13	6,36	5,05	7,11	6,06	7,26	3,01	3,49
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
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
2011 Febr.	3,88	1,21	1,24	0,89	1,40	6,93	4,11	5,49	2,20	0,80
2011 März	3,90	1,21	1,31	0,85	1,40	6,64	4,18	5,85	2,38	0,81
2011 April	3,79	1,21	1,41	0,79	1,52	6,08	4,27	5,47	2,41	0,82
2011 Mai	3,77	1,22	1,46	0,78	1,65	6,88	4,40	5,26	2,46	0,82
Reales BIP										
2009	-5,5	-4,1	-5,2	-18,0	-14,7	-6,7	1,6	-7,1	-5,3	-4,9
2010	0,2	2,3	1,7	-0,3	1,3	1,2	3,8	-1,3	5,7	1,4
2010 Q3	0,0	2,6	3,3	2,6	1,6	2,3	4,6	-2,2	6,6	2,5
2010 Q4	3,8	2,7	2,6	3,5	4,6	2,6	3,9	-0,6	7,6	1,5
2011 Q1	3,4	2,8	1,9	3,2	6,8	2,2	4,3	1,7	6,5	1,6
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP										
2009	-7,6	-2,0	3,5	11,0	7,7	1,5	-0,5	-3,6	6,9	-1,5
2010	-0,2	-2,9	5,2	5,5	4,5	3,8	-1,7	-3,9	6,2	-3,0
2010 Q3	15,4	-8,2	6,8	3,2	0,0	3,6	-2,8	-1,3	5,9	-3,4
2010 Q4	-6,8	-1,4	6,1	0,8	7,1	3,0	-2,8	-2,1	5,6	-2,8
2011 Q1	2,7	2,3	5,0	1,9	2,1	5,5	-2,0	-2,5	8,5	-2,9
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP										
2008	104,9	.	177,7	129,2	71,3	122,3	57,0	56,0	205,7	441,4
2009	107,9	53,2	189,8	156,3	87,2	141,5	59,6	69,0	211,0	416,6
2010 Q3	103,6	55,7	201,3	162,5	89,4	143,3	66,2	74,8	198,5	431,1
2010 Q4	101,8	57,4	192,0	165,2	86,0	141,1	65,9	75,9	191,7	419,4
2011 Q1	98,5	56,4	187,1	158,7	84,7	134,7	67,8	73,5	187,0	417,5
Lohnstückkosten										
2009	12,7	3,5	4,7	-7,0	-2,8	1,9	2,2	-1,3	4,8	6,1
2010	0,8	0,6	-1,1	-10,6	-7,6	-1,1	4,8	0,8	-1,7	2,2
2010 Q3	-2,0	2,5	-2,3	-7,1	-5,6	-0,8	3,7	-2,7	-2,3	1,3
2010 Q4	-1,9	1,3	-0,9	1,6	-3,1	-2,2	5,7	-3,9	-2,1	1,1
2011 Q1	1,7	0,4	-0,3	3,2	-1,3	0,3	2,7	-1,3	-3,2	0,0
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)										
2009	6,8	6,7	6,0	17,2	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010	10,2	7,3	7,4	18,7	17,8	11,1	9,6	7,4	8,4	7,8
2010 Q4	11,2	7,0	7,7	17,0	17,3	11,0	9,6	7,4	7,9	7,8
2011 Q1	11,1	6,9	7,6	16,2	16,3	11,0	9,3	7,0	7,7	7,7
2011 März	11,1	6,7	7,6	16,2	16,3	10,6	9,2	7,0	7,7	7,6
2011 April	11,1	6,6	7,3	.	.	10,3	9,2	.	7,5	.
2011 Mai	11,2	6,5	7,4	.	.	10,0	9,2	.	7,7	.

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

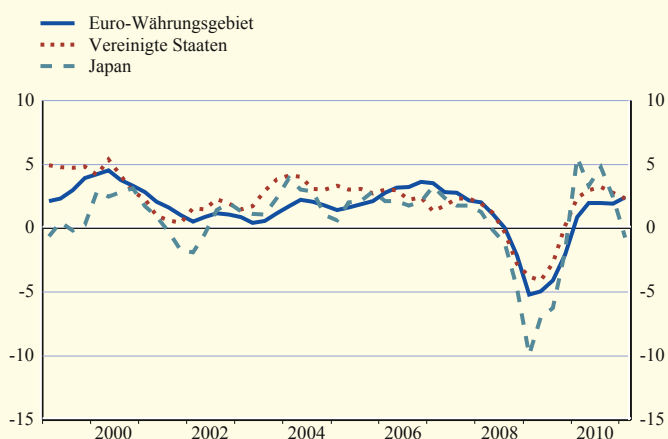
9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

(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	3,1	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,7	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-13,5	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2010	1,6	-1,6	2,9	5,9	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	-10,6	77,4
2010 Q2	1,8	-1,9	3,0	7,5	9,6	1,7	0,44	3,13	1,2708	-11,1	73,3
Q3	1,2	-1,0	3,2	7,2	9,6	2,6	0,39	2,69	1,2910	-10,4	75,3
Q4	1,3	-0,7	2,8	6,6	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	-10,3	77,4
2011 Q1	2,1	0,7	2,3	6,4	8,9	4,4	0,31	3,76	1,3680	.	.
Q2	.	.	.	.	.	.	0,26	3,46	1,4391	.	.
2011 Febr.	2,1	-	-	6,6	8,9	4,1	0,31	3,73	1,3649	-	-
März	2,7	-	-	6,2	8,8	4,6	0,31	3,76	1,3999	-	-
April	3,2	-	-	4,8	9,0	4,9	0,28	3,55	1,4442	-	-
Mai	3,6	-	-	4,0	9,1	5,0	0,26	3,33	1,4349	-	-
Juni	.	-	-	.	.	.	0,25	3,46	1,4388	-	-
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	-2,6	4,0	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	.	.
2010 Q2	-0,9	-1,8	3,3	21,2	5,1	2,9	0,24	1,18	117,15	.	.
Q3	-0,8	-3,0	4,8	14,0	5,0	2,8	0,24	1,03	110,68	.	.
Q4	0,1	-1,2	2,4	6,0	5,0	2,6	0,19	1,18	112,10	.	.
2011 Q1	0,0	.	-0,7	-2,6	4,7	2,5	0,19	1,33	112,57	.	.
Q2	.	.	.	.	.	.	0,20	1,18	117,41	.	.
2011 Febr.	0,0	-	-	2,9	4,6	2,4	0,19	1,35	112,77	-	-
März	0,0	-	-	-13,1	4,6	2,6	0,20	1,33	114,40	-	-
April	0,3	-	-	-13,6	4,7	2,8	0,20	1,26	120,42	-	-
Mai	0,3	-	-	-5,9	.	2,7	0,20	1,22	116,47	-	-
Juni	.	-	-	.	.	.	0,20	1,18	115,75	-	-

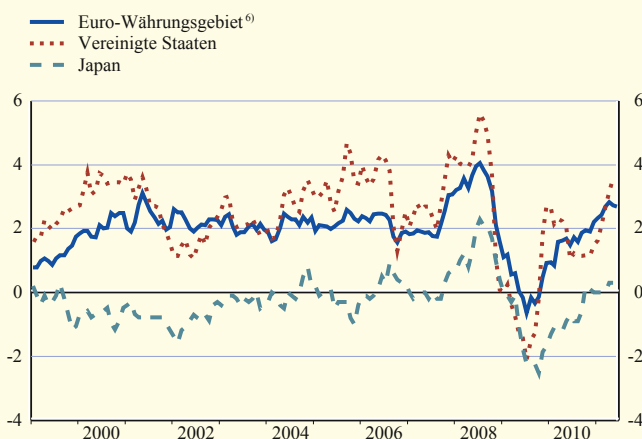
A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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); Thomson 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 1.3

BERECHNUNG VON ZINSSÄTZEN BESTIMMTER LÄNGERFRISTIGER REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE AM ENDE DER LAUFZEIT

Der Zinssatz bestimmter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) entspricht dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) während der Laufzeit des Geschäfts. Bei einer Laufzeit des LRG von D Tagen und Mindestbietungssätzen der HRGs von $R_{1,MRO}$ (während D_1 Tagen), $R_{2,MRO}$ (während D_2 Tagen) usw. und $R_{i,MRO}$ (während D_i Tagen), wobei $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$ sei, wird der durchschnittliche Zinssatz (R_{LTRO}) gemäß der oben stehenden Definition am Ende der Laufzeit wie folgt berechnet:

$$c) R_{LTRO} = \frac{D_1 R_{1,MRO} + D_2 R_{2,MRO} + \dots + D_i R_{i,MRO}}{D}$$

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:

$$d) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$e) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

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:

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2008 = 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:

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

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

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 h) 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 h) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

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

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 g) und h) 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:

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

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

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung 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 Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Be-

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.

stands 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 Forderungen 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 Selbstständigeinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlands-

produkt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den 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 Abschreibun-

³ Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2008) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

gen (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:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2008, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$n) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

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:

$$o) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

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 Komponentenerlegung 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 l) und m) 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:

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

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

TABELLE I IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikativen Komponentenerlegung 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.

3 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“.

TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung 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:

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

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind 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 6. Juli 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-WÄHRUNGSGEBIET 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-WÄHRUNGSGEBIET 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 Stan-

dards 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 Banknotenumschlages (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Kapitel 2 enthält die Bilanzstatistik der MFIs und sonstiger finanzieller Kapitalgesellschaften. Zu den sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften gehören Investmentfonds (mit Ausnahme der Geldmarktfonds, die zum MFI-Sektor zählen), Verbriefungszweckgesellschaften, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors, d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des EU-Rechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der 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, aufgegliedert nach Emittentengruppen. In Abschnitt 2.7 werden ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs dargestellt.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden.

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. 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.

Abschnitt 2.8 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 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8³ über die Statistik

2 ABL L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

3 ABL L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet. Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“ (EZB, Mai 2009).

Abschnitt 2.10 zeigt die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Verbriefungszweckgesellschaften (financial vehicle corporations – FVCs). FVCs sind Einrichtungen, die gegründet werden, um Verbriefungsgeschäfte zu betreiben. Bei Verbriefungsgeschäften wird im Allgemeinen ein Vermögenswert oder ein Pool von Vermögenswerten auf eine FVC übertragen, wobei diese Vermögenswerte in der Bilanz der FVC als verbrieftete Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbrieftete Vermögenswerte ausgewiesen werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das mit einem Vermögenswert oder einem Pool von Vermögenswerten verbundene Kreditrisiko mittels Kreditausfallswaps, Garantien oder anderen Instrumenten dieser Art auf eine FVC zu übertragen. Die von der FVC zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FVCs verbrieften vornehmlich Kredite, die ursprünglich aus dem MFI-Sektor stammen. Sie müssen solche Kredite in ihrer Bilanz ausweisen, auch wenn die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es dem MFI ermöglichen, die Kredite auszubuchen. Angaben zu Krediten, die von FVCs verbrieft werden, aber in der Bilanz des betreffenden MFI (und somit auch in der MFI-Statistik) verbleiben, werden gesondert aufgeführt. Diese vierteljährlichen Daten werden gemäß Verordnung EZB/2008/30⁴ vom Dezember 2009 erhoben.

In Abschnitt 2.11 wird die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen dargestellt. Zu den Versicherungsgesellschaften gehören sowohl die Versicherungen als auch die Rückversicherer, während die Pensionskassen Organe umfassen, die bei ihrer Entscheidungsfindung ungebunden sind und über eine vollständige Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich

selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

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 nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die 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 Sachvermögens-

4 ABI. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

bildung 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 Versicherungshilfs-tätigkeiten) 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 zusammen genommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

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

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-Modells⁵. 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.

⁵ L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier Nr. 1051 des Centre for Economic Policy Research, 1994.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den 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 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 Konjunkturstatistiken⁶. 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 Statistik⁷ 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 2007⁸. 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 Monatsberichtsangabe vom Dezember 2008.

⁶ ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

⁷ ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

⁸ ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

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 Arbeitskostenindex⁹ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003¹⁰ 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 Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern

und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

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 Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der

9 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

10 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

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 2000¹¹, 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 nichtfinanzielle Transaktionen¹² 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)¹³ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹⁴. 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.cmfb.org) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen

11 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

12 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

13 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

14 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus

Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche 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 Vermögens-

werte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenanweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. 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 Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeuge-

rausfuhrpreise 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 weiterzuverfolgen. So beschließt er, dass das Eurosystem liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr in Form von Mengentendern mit vollständiger Zuteilung durchführen wird. Außerdem beschließt er grundsätzlich, dass das Eurosystem auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen, die im Eurogebiet begeben wurden, ankaufen wird.

4. JUNI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 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.

7. APRIL 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

5. MAI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

9. JUNI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. JULI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.



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): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

Mengentender mit Vollzuteilung (fixed rate full-allotment tender procedure): Tendersverfahren, 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 Devisenswapgeschäfte. 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 Kreditvergabe politik, 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