



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

II | 2011

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2011

02 | 2011

03 | 2011

04 | 2011

05 | 2011

06 | 2011

07 | 2011

08 | 2011

09 | 2011

10 | 2011

11 | 2011

12 | 2011

**MONATSBERICHT
NOVEMBER**





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT NOVEMBER 2011

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

© Europäische Zentralbank, 2011

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.europa.eu

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 2. November 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	16	Publikationen der Europäischen Zentralbank	V
Preise und Kosten	40	Glossar	VII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	53		
Kästen:			
1 Jüngste Entwicklung der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach Wirtschaftssektoren	20		
2 Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das zweite Quartal 2011	34		
3 Jüngste Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet	45		
4 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das vierte Quartal 2011	47		
5 Jüngste Belege zur Unsicherheit im Zusammenhang mit Echtzeitschätzungen der Produktionslücke im Euro-Währungsgebiet	55		
6 Aktualisierung der Messgrößen für die Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets aufgrund der geografischen Veränderungen der Exportstruktur	60		
AUFSÄTZE			
Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten	67		
Märkte für langfristige Fremdfinanzierungsinstrumente der Banken im Euro-Währungsgebiet: jüngste Entwicklungen, Integrationsstand und Auswirkungen auf die geldpolitische Transmission	81		

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

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



EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 3. November 2011, die Leitzinsen der EZB um 25 Basispunkte zu senken. Obwohl die Inflation weiterhin auf erhöhtem Niveau liegt und noch einige Monate über der 2 %-Marke bleiben dürfte, werden die Teuerungsraten den Erwartungen zufolge im Jahresverlauf 2012 auf unter 2 % zurückgehen. Gleichzeitig ist die Grunddynamik der monetären Expansion nach wie vor moderat. Nach der in diesem Monat getroffenen Zinsentscheidung sollte sich die Inflation über den geldpolitisch relevanten Zeithorizont weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln. Aufgrund ihrer ungünstigen Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen dürften sich die anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten in der zweiten Jahreshälfte 2011 und darüber hinaus dämpfend auf das Tempo des Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet auswirken. Der Wirtschaftsausblick ist nach wie vor mit besonders hoher Unsicherheit und verstärkten Abwärtsrisiken behaftet. Einige dieser Risiken kommen inzwischen zum Tragen, sodass eine deutliche Abwärtskorrektur der Prognosen und Projektionen für das durchschnittliche Wachstum des realen BIP im Jahr 2012 sehr wahrscheinlich ist. In einem solchen Umfeld sollte sich der Preis-, Kosten- und Lohndruck im Eurogebiet ebenfalls abschwächen. Der Zinssenkungsbeschluss des EZB-Rats vom 3. November berücksichtigt dies. Insgesamt ist es weiterhin von entscheidender Bedeutung, dass die Geldpolitik Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet, um so sicherzustellen, dass die Inflationserwartungen im Euroraum fest auf einem Niveau verankert sind, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Diese Verankerung der Inflationserwartungen ist eine Grundvoraussetzung dafür, dass die Geldpolitik ihren Beitrag zur Unterstützung des Wirtschaftswachstums und zur Schaffung von Arbeitsplätzen im Eurogebiet leisten kann.

Die Liquiditätsversorgung und die Zuteilungsart bei den Refinanzierungsgeschäften werden weiterhin sicherstellen, dass die Banken im Euro-

raum keinen liquiditätsseitigen Beschränkungen unterliegen. Alle während der akuten Finanzmarktspannungen ergriffenen geldpolitischen Sondermaßnahmen sind entsprechend ihrer Ausgestaltung vorübergehender Natur.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so wird für die zweite Hälfte dieses Jahres mit einem sehr moderaten Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet gerechnet, nachdem es sich im zweiten Vierteljahr 2011 gegenüber dem Vorquartal auf 0,2 % verlangsamt hat. Wie sich an der Abschwächung einiger Umfrageergebnisse ablesen lässt, gibt es Anzeichen dafür, dass zuvor identifizierte Abwärtsrisiken inzwischen zum Tragen kommen. Was die weitere Entwicklung betrifft, scheint die konjunkturelle Grunddynamik im Eurogebiet durch eine Reihe von Faktoren gedämpft zu werden. Hierzu zählen eine Verlangsamung der globalen Nachfrage und ungünstige Auswirkungen der anhaltenden Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten im Euroraum auf die allgemeinen Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen. Gleichzeitig geht der EZB-Rat nach wie vor davon aus, dass das weiterhin positive Wirtschaftswachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften sowie die niedrigen kurzfristigen Zinsen und die verschiedenen Maßnahmen zur Unterstützung der Funktionsfähigkeit des Finanzsektors der Wirtschaftstätigkeit des Euroraums zugutekommen.

Nach Auffassung des EZB-Rats bestätigen sich die Abwärtsrisiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet in einem von besonders hoher Unsicherheit geprägten Umfeld. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem aus einer weiteren Verschärfung der Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten des Eurogebiets und weltweit sowie daraus, dass der resultierende Druck weiter auf die Realwirtschaft im Euroraum übergreifen könnte. Sie erwachsen ferner aus den Auswirkungen der nach wie vor hohen Energiepreise, aus Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung angeht, so belief sich die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI

für das Eurogebiet der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Oktober wie bereits im Vormonat auf 3,0 %. Die Preissteigerungsraten befinden sich seit Ende letzten Jahres auf einem erhöhten Niveau, was vor allem auf die Verteuerung von Energie und sonstigen Rohstoffen zurückzuführen ist. Mit Blick auf die Zukunft dürften sie noch einige Monate über der 2 %-Marke bleiben, im Jahresverlauf 2012 dann aber auf unter 2 % fallen. Den Erwartungen zufolge werden sich die Inflationsraten über den geldpolitisch relevanten Zeithorizont weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln. In diesem Verlauf schlägt sich die Erwartung nieder, dass sich der Preis-, Kosten- und Lohndruck im Euroraum vor dem Hintergrund eines schwächeren Wirtschaftswachstums im Eurogebiet und in der übrigen Welt ebenfalls abschwächt.

Der EZB-Rat ist weiterhin der Auffassung, dass die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung – auch unter Berücksichtigung seines Beschlusses vom 3. November 2011, die Leitzinsen der EZB um 25 Basispunkte zu senken – weitgehend ausgewogen sind. Aufwärtsrisiken bestehen in erster Linie im Zusammenhang mit möglichen Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung. Im gegenwärtigen Umfeld sollte der Inflationsdruck jedoch nachlassen. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem aus den Auswirkungen eines schwächer als erwartet ausfallenden Wachstums im Eurogebiet und in der übrigen Welt. Sollte sich das verhaltene Wirtschaftswachstum fortsetzen, hat es das Potenzial, den mittelfristigen Inflationsdruck im Eurogebiet zu verringern.

Was die monetäre Analyse betrifft, so stieg die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 von 2,7 % im August 2011 auf 3,1 % im September. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an den privaten Sektor, bereinigt um Kreditverkäufe und Kreditverbriefungen, betrug im September 2,7 % und war damit gegenüber dem Vormonat unverändert. Wie bereits im August spiegeln die Zuflüsse in M3 auch die erhöhten Spannungen an einigen Finanzmärkten wider.

Insbesondere scheinen Mittelzuflüsse bei den Geldmarktfondsanteilen sowie bei den über zentrale Kontrahenten abgewickelten Repo-geschäften die monetäre Entwicklung im September spürbar beeinflusst zu haben. Die jährliche Wachstumsrate von M1 nahm im September auf 2,0 % zu, nachdem sie sich im Vormonat auf 1,7 % belaufen hatte.

Was die Gegenposten zu M3 anbelangt, so blieben die jährlichen Zuwachsraten der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und an private Haushalte, bereinigt um Kreditverkäufe und Kreditverbriefungen, im September mit 2,2 % bzw. 2,6 % weitgehend unverändert gegenüber August. Diese Zahlen deuten nicht darauf hin, dass die erhöhten Spannungen an den Finanzmärkten das Kreditangebot bis September beeinträchtigt haben. Da diese Effekte jedoch mit einer zeitlichen Verzögerung auftreten können, muss die Kreditentwicklung in nächster Zeit aufmerksam verfolgt werden. Legt man die angemessene mittelfristige Perspektive zugrunde und lässt die kurzfristige Volatilität außer Acht, so haben sich die Grunddynamik der weit gefassten Geldmenge und das Kreditwachstum in den letzten Monaten stabilisiert. Insgesamt bleibt die Grunddynamik der monetären Expansion somit moderat.

Die Bilanzsummen der monetären Finanzinstitute haben sich in den letzten Monaten insgesamt kaum verändert. Die Solidität der Bankbilanzen wird bei der Verringerung potenzieller negativer Rückkoppelungseffekte im Zusammenhang mit Spannungen an den Finanzmärkten von wesentlicher Bedeutung sein und somit eine angemessene Bereitstellung von Krediten an die Wirtschaft im Zeitverlauf erleichtern. Deshalb begrüßt der EZB-Rat die Erklärung des Europäischen Rats vom 26. Oktober, die Eigenkapitalposition der Banken bis Ende Juni 2012 auf 9 % an hartem Kernkapital (Core Tier 1) anzuheben. Ebenso unterstützt er nachdrücklich den an die nationalen Aufsichtsbehörden gerichteten Appell, sicherzustellen, dass die Rekapitalisierungspläne der Banken nicht zu einer übermäßigen Verringerung des Fremdkapitalanteils führen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse auf seiner Sitzung am 3. November 2011 beschlossen hat, die Leitzinsen der EZB um 25 Basispunkte zu senken. Obwohl die Inflation weiterhin auf erhöhtem Niveau liegt und noch einige Monate über der 2 %-Marke bleiben dürfte, werden die Teuerungsraten den Erwartungen zufolge im Jahresverlauf 2012 auf unter 2 % zurückgehen. Die Gegenprüfung anhand der Informationen der monetären Analyse bestätigt, dass die Grunddynamik der monetären Expansion nach wie vor moderat ist. Nach der in diesem Monat getroffenen Zinsentscheidung sollte sich die Inflation über den geldpolitisch relevanten Zeithorizont weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln. Aufgrund ihrer ungünstigen Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen dürften sich die anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten in der zweiten Jahreshälfte 2011 und darüber hinaus dämpfend auf das Tempo des Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet auswirken. Der Wirtschaftsausblick ist nach wie vor mit besonders hoher Unsicherheit und verstärkten Abwärtsrisiken behaftet. Einige dieser Risiken kommen inzwischen zum Tragen, sodass eine deutliche Abwärtskorrektur der Prognosen und Projektionen für das durchschnittliche Wachstum des realen BIP im Jahr 2012 sehr wahrscheinlich ist. In einem solchen Umfeld sollte sich der Preis-, Kosten- und Lohnruck im Eurogebiet ebenfalls abschwächen. Der Zinssenkungsbeschluss des EZB-Rats vom 3. November berücksichtigt dies. Insgesamt ist es weiterhin von entscheidender Bedeutung, dass die Geldpolitik Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet, um so sicherzustellen, dass die Inflationserwartungen im Euroraum fest auf einem Niveau verankert sind, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Diese Verankerung der Inflationserwartungen ist eine Grundvoraussetzung dafür, dass die Geldpolitik ihren Beitrag zur Unterstützung des Wirtschaftswachstums und zur Schaffung von Arbeitsplätzen im Eurogebiet leisten kann.

Was die Finanzpolitik angeht, so müssen alle Regierungen des Euroraums ihre unumstößliche

Entschlossenheit demonstrieren, die von ihnen selbst begebenen Anleihen vollständig zu bedienen. Dies ist ein entscheidendes Element, um die Finanzstabilität im Euro-Währungsgebiet insgesamt zu gewährleisten. Der EZB-Rat nimmt die in der Erklärung des Euro-Gipfels vom 26. Oktober 2011 eingegangenen haushaltspolitischen Verpflichtungen zur Kenntnis und fordert alle Regierungen nachdrücklich auf, die zur Haushaltskonsolidierung und zur Gewährleistung tragfähiger Alterssicherungssysteme notwendigen Maßnahmen vollständig und so schnell wie möglich umzusetzen und die finanzpolitische Steuerung zu verbessern. Die Regierungen der Länder, die von EU und IWF gemeinsam aufgelegte Anpassungsprogramme durchlaufen, sowie die Regierungen besonders anfälliger Staaten sollten für zusätzliche Maßnahmen bereitstehen, wenn diese erforderlich werden.

Zur Stärkung des Vertrauens, der Wachstumsaussichten und der Schaffung von Arbeitsplätzen ist es von entscheidender Bedeutung, dass Haushaltskonsolidierung und strukturelle Reformen Hand in Hand gehen. Deshalb fordert der EZB-Rat alle Regierungen des Euroraums auf, die Umsetzung substanzieller und umfassender Strukturreformen dringend zu beschleunigen. Dadurch können die Euro-Länder ihre Wettbewerbsfähigkeit steigern, die Flexibilität ihrer Volkswirtschaften erhöhen und ihr längerfristiges Wachstumspotenzial verbessern. Diesbezüglich sind Arbeitsmarktreformen unabdingbar; der Schwerpunkt sollte hierbei auf Maßnahmen zur Beseitigung von Arbeitsmarkt rigiditäten und zur Erhöhung der Lohnflexibilität liegen, sodass die Löhne und Gehälter sowie die Arbeitsbedingungen auf die spezifischen Bedürfnisse der Unternehmen zugeschnitten werden können. Allgemeiner ausgedrückt ist in diesen schwierigen Zeiten Zurückhaltung sowohl bei den Gewinnspannen als auch bei den Löhnen und Gehältern von zentraler Bedeutung. Die genannten Maßnahmen sollten mit strukturellen Reformen einhergehen, welche den Wettbewerb an den Gütermärkten (insbesondere bei den Dienstleistungen) erhöhen und auch eine Liberalisierung der zugangsbeschränkten Berufe mit einbeziehen. In Betracht gezogen werden

sollte gegebenenfalls auch die Privatisierung von Dienstleistungen, die derzeit vom öffentlichen Sektor erbracht werden. Gleichzeitig betont der EZB-Rat, dass es unbedingt erforderlich ist, dass die nationalen Behörden im Euroraum alle Maßnahmen, die in der Erklärung zum Euro-Gipfel vom 26. Oktober 2011 angekündigt und empfohlen wurden, rasch beschließen und umsetzen.

Die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Der erste Beitrag befasst sich mit der jüngsten Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten. Im zweiten Aufsatz werden die aktuellen Entwicklungen an den Märkten für langfristige Fremdfinanzierungsinstrumente der Banken im Euro-Währungsgebiet dargelegt, und es werden der Integrationsstand dieser Märkte sowie ihre Bedeutung für die geldpolitische Transmission erörtert.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Das Weltwirtschaftswachstum hat sich in den vergangenen Monaten teilweise aufgrund temporärer Faktoren verlangsamt. Wenngleich das Abklingen dieser Faktoren die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte stützen dürfte, werden die mittelfristigen globalen Wachstumsaussichten weiterhin durch erneute Spannungen an den Finanzmärkten sowie – insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften – durch anhaltende strukturelle Probleme belastet. Die wirtschaftliche Expansion in den Schwellenländern hat sich geringfügig abgeschwächt, was dazu beitragen sollte, den Überhitzungsdruck in einigen Volkswirtschaften abzumildern. Die jährlichen Inflationsraten haben sich in den Industrieländern stabilisiert, während in den aufstrebenden Volkswirtschaften ein nach wie vor stärkerer Preisauftrieb herrscht.

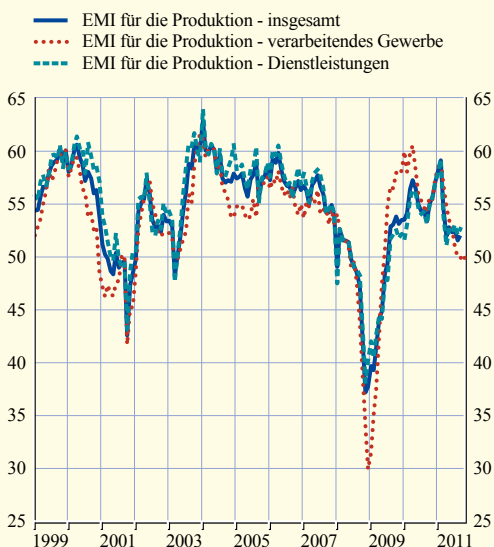
I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Das Weltwirtschaftswachstum hat sich in den vergangenen Monaten teilweise aufgrund temporärer Faktoren verlangsamt. Wenngleich das Abklingen dieser Faktoren die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte stützen dürfte, begrenzen die Notwendigkeit weiterer Bilanzsanierungen im öffentlichen und privaten Sektor sowie die sich fortsetzende Schwäche an den Wohnimmobilien- und Arbeitsmärkten weiterhin die Stärke der Erholung. Dies gilt insbesondere für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Außerdem sorgen die erneuten Spannungen an den internationalen Finanzmärkten und das sinkende Unternehmer- und Verbrauchervertrauen zusätzlich dafür, dass das Erholungstempo gebremst wird. Die wirtschaftliche Expansion in den Schwellenländern hat sich geringfügig abgeschwächt, was dazu beitragen sollte, den Überhitzungsdruck in einigen Volkswirtschaften abzumildern.

Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe blieb im Oktober unverändert bei 49,9 Punkten. Dieses schwache Ergebnis liegt unterhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Zählern und unter dem langfristigen Durchschnittswert. Die EMI-Teilkom-

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

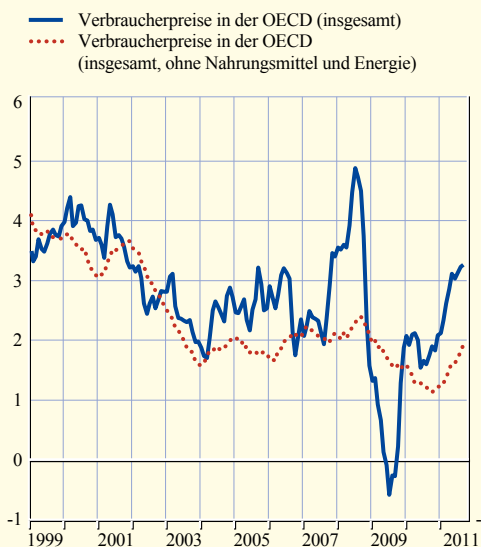
(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

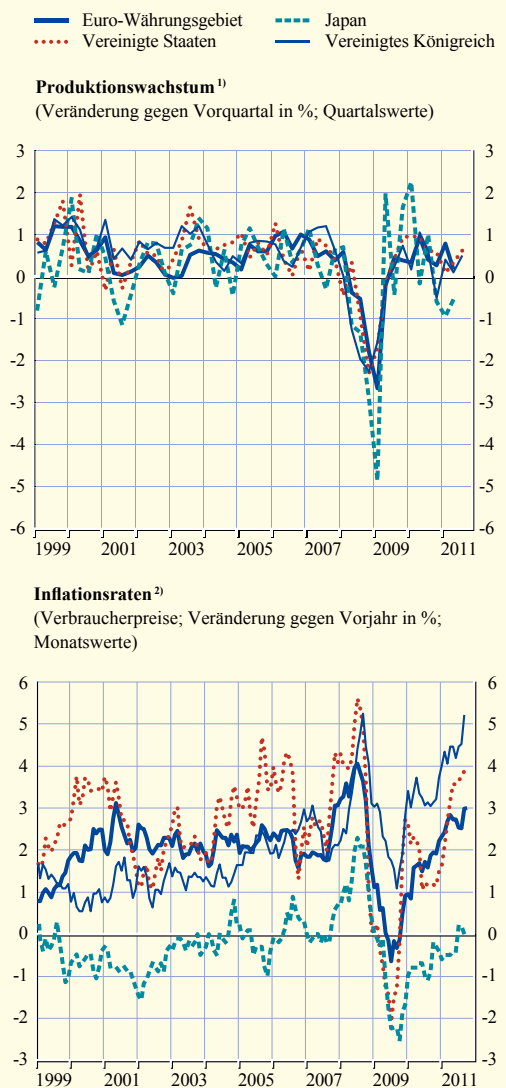
ponente für das Neugeschäft erhöhte sich zwar im Oktober, blieb aber insgesamt auf einem niedrigen Niveau und verharrte unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Die Beschäftigungskomponente des EMI hielt sich im Berichtsmonat bei über 50 Zählern.

Der Preisdruck in der Weltwirtschaft scheint sich weiterhin leicht verringert zu haben. Der EMI für die Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe ging von 56,6 Punkten im September auf 49,9 Punkte im Oktober zurück. Die am Gesamtindex gemessene jährliche Inflationsrate hat sich insgesamt in den Industrieländern stabilisiert, während in den aufstrebenden Volkswirtschaften ein nach wie vor stärkerer Preisauftrieb herrscht. In den OECD-Staaten belief sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise im September auf 3,3 %, verglichen mit 3,2 % im August. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet betrug die jährliche Inflationsrate im September 1,9 % gegenüber 1,8 % im Vormonat. In den Schwellenländern liegen die Teuerungsraten weiterhin auf erhöhtem Niveau. Grund hierfür sind Kapazitätsengpässe sowie das höhere Gewicht, das die Rohstoffpreise in den Warenkörben dieser Staaten einnehmen.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten gewann die konjunkturelle Erholung im dritten Quartal dieses Jahres an Schwung. Der vorläufigen Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge legte das reale BIP im dritten Jahresviertel um 2,5 % gegenüber dem Vorjahr zu (0,6 % im Quartalsvergleich) nach 1,3 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Diese Expansion wurde durch einen Anstieg der Konsumausgaben und Unternehmensinvestitionen gestützt. Erstere nahmen binnen Jahresfrist um 2,4 % zu, da nach einer Kontraktion im Dreimonatszeitraum zuvor wieder vermehrt Gebrauchsgüter angeschafft wurden, was unter anderem mit den Auswirkungen der Katastrophe in Japan zusammenhing. Angesichts der gleichzeitigen Schwäche des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte, das in realer Betrachtung um 1,7 % fiel, sowie eines Rückgangs der privaten Sparquote auf ihren niedrigsten Stand seit dem Schlussquartal 2007 muss jedoch bezweifelt werden, ob diese Beschleunigung nachhaltig ist. Die Unternehmensinvestitionen erhöhten sich indessen binnen Jahresfrist um 16,3 %, während sich die Investitionen in den Wohnungsbau weiterhin geringfügig von ihrem sehr niedrigen Niveau erholten. Vom Außenbeitrag gingen positive Impulse für das

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.
 1) Für das Euro-Währungsgebiet werden Eurostat-Daten verwendet, für die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich 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.

BIP-Wachstum aus, da die Exporte rascher stiegen als die Importe. Demgegenüber leisteten die Vorratsveränderungen einen kräftigen Negativbeitrag.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so zog die am VPI gemessene jährliche Teuerung im September dieses Jahres an und erreichte mit 3,9 % (nach 3,8 % im Vormonat) ihren höchsten Stand seit drei Jahren. Die im laufenden Jahr verzeichnete Zunahme der Gesamtteuerungsrate ist nach wie vor auf einen im Vorjahresvergleich deutlichen Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen; diese waren im September 19,3 % bzw. 4,7 % höher als ein Jahr zuvor. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet blieb die jährliche Preissteigerungsrate gegenüber August unverändert bei 2,0 %, nachdem sie sich zuvor etwa ein Jahr lang nach oben bewegt hatte. Die Stabilisierung der jährlichen Kerninflation spiegelte zum Teil eine leichte Abschwächung der Kosten für Kraftfahrzeuge und Bekleidung wider, wodurch sich der kräftige Anstieg der Vormonate umkehrte.

Am 21. September 2011 beschloss der Offenmarktausschuss des Federal Reserve System, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert bei 0,00 % bis 0,25 % zu belassen. Er geht weiterhin davon aus, dass die wirtschaftlichen Bedingungen mindestens bis Mitte 2013 ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen. Gleichzeitig kündigte der Offenmarktausschuss neue Maßnahmen zur Stimulierung der schleppenden Konjunkturerholung an. Diese Maßnahmen sollen unter anderem über eine Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit der von der US-Notenbank gehaltenen Wertpapierbestände auch dazu beitragen, die Bedingungen an den Hypothekenmärkten zu verbessern.

JAPAN

Die wirtschaftliche Aktivität Japans hat sich gegenüber dem Einbruch infolge des Erdbebens im Osten des Landes deutlich erholt, da sich die angebotsseitigen Beschränkungen seitdem erheblich verringert zu haben scheinen. Dementsprechend wird weithin damit gerechnet, dass das Wirtschaftswachstum im dritten Vierteljahr 2011 recht positiv ausfällt, nachdem es in den drei Quartalen zuvor geschrumpft war. Allerdings scheint sich das Erholungstempo im Vergleich zu der raschen Belebung direkt nach dem Erdbeben etwas verlangsamt zu haben. Nach moderaten Zuwächsen im Juli und August ging die Industrieproduktion im September saisonbereinigt um etwa 4 % gegenüber dem Vormonat zurück. Dessen ungeachtet stieg die reale Ausfuhr von Waren im September um saisonbereinigt 3,4 % zum Vormonat (nach moderaten Zunahmen in den beiden vorangegangenen Monaten), während die reale Einfuhr erstmals seit März sank und 1,8 % niedriger war als im August. In nominaler Rechnung blieb die Handelsbilanz – wie schon seit dem Erdbeben zu beobachten – zwar im negativen Bereich, doch verringerte sich der Negativsaldo drastisch von saisonbereinigt 265,2 Mrd JPY im August auf 21,8 Mrd JPY im September. Die japanische Regierung hat dem Parlament unlängst einen Entwurf für einen dritten Nachtragshaushalt im Umfang von insgesamt 12 Billionen JPY vorgelegt, die überwiegend für den Wiederaufbau bestimmt sind.

Der am VPI gemessene jährliche Anstieg der Verbraucherpreise verringerte sich im September auf 0,0 % nach 0,2 % im Vormonat. Die jährliche VPI-Inflation ohne frische Nahrungsmittel lag im Berichtsmonat wie bereits im August bei 0,2 %, während die jährliche VPI-Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie von -0,5 % auf -0,4 % zulegte. Auf ihrer letzten geldpolitischen Sitzung am 27. Oktober 2011 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei etwa 0,0 % bis 0,1 % zu belassen und das Programm zum Ankauf von Wertpapieren um rund 5 Billionen JPY auf etwa 55 Billionen JPY aufzustocken.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich war die konjunkturelle Aktivität zuletzt weiterhin relativ verhalten. Das reale BIP erhöhte sich im dritten Vierteljahr 2011 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal, was weit-



gehend dem Abklingen einiger temporärer Faktoren im zweiten Jahresviertel zuzuschreiben war. Die meisten aus Unternehmens- und Verbraucherumfragen abgeleiteten Indikatoren blieben im Oktober schwach. Es ist daher zu erwarten, dass die zugrundeliegende Wachstumsdynamik insgesamt auf kurze Sicht träge bleibt, wenngleich geldpolitische Impulse die Konjunktur im weiteren Verlauf stützen sollten. Die Ausweitung der Binnennachfrage dürfte nach wie vor durch die restriktiven Kreditbedingungen, die Bilanzanpassungen der privaten Haushalte und die beträchtliche Straffung der Finanzpolitik beeinträchtigt werden. Zugleich ist davon auszugehen, dass die ungünstigeren Aussichten für die Auslandsnachfrage das Exportwachstum behindern.

Die am VPI gemessene jährliche Teuerung lag in den letzten Monaten anhaltend auf erhöhtem Niveau. Im Zeitraum von August bis September legte sie von 4,5 % auf 5,2 % zu. Die Verteuerung von Energie und Waren ohne Energie beschleunigte sich weiter; der sprunghafte Anstieg der Inflationsrate war vor allem auf die deutliche Zunahme der Versorgungspreise zurückzuführen. Die Inflation dürfte zwar kurzfristig hoch bleiben, doch ist zu erwarten, dass das allmähliche Abklingen bestimmter temporärer Faktoren (z. B. vergangene Rohstoffpreisanstiege, die verzögerten Auswirkungen der Abwertung des Pfund Sterling und die seit Januar 2011 wirksame Mehrwertsteuererhöhung) sowie die vorhandenen Überschusskapazitäten den Inflationsdruck im weiteren Verlauf dämpfen. Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England hat den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins bei 0,5 % gehalten. Im Oktober beschloss er jedoch, zusätzlich zu dem aus früheren Ankäufen stammenden Bestand an Vermögenswerten im Umfang von 200 Mrd GBP weitere Wertpapiere in Höhe von 75 Mrd GBP zu erwerben, die über die Ausgabe von Zentralbankreserven finanziert werden.

CHINA

In China hat sich die Wirtschaft trotz der Verschlechterung der weltweiten Aussichten bislang als widerstandsfähig erwiesen, wobei die verfügbaren Daten auf eine weiche Landung in den kommenden Quartalen hindeuten. Im dritten Jahresviertel 2011 erhöhte sich das reale BIP nur noch um 9,1 % gegenüber dem Vorjahr nach 9,5 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum; dabei leistete die inländische Nachfrage einen geringeren Wachstumsbeitrag, und der Außenbeitrag war negativ. Der Prozess der Aufwertung des Renminbi gegenüber dem US-Dollar hat sich seit Anfang September deutlich verlangsamt. Gleichzeitig war im September aufgrund von Wechselkursänderungen eine leichte Abnahme des Bestands an Währungsreserven zu verzeichnen. Die People's Bank of China beließ ihre Leitzinsen und die Mindestreservspflicht vor dem Hintergrund des anhaltenden Inflationsdrucks und einer reichlichen inländischen Liquiditätsausstattung unverändert. Die am VPI gemessene jährliche Teuerung war im September lediglich 0,1 Prozentpunkte niedriger als im Vormonat und lag bei 6,1 %. Der Rückgang der Inflationsrate war in erster Linie durch die Nahrungsmittelpreise bedingt, aber auch ohne Nahrungsmittel gerechnet schwächte sich der Preisauftrieb leicht ab. Am Immobilienmarkt verlangsamte sich die Preissteigerung trotz entschlossener Anstrengungen der Behörden nur geringfügig. Im Oktober beschloss der chinesische Staatsfonds, in geringem Umfang Aktien der vier großen staatseigenen Geschäftsbanken zu erwerben, um die Marktstimmung angesichts zunehmender Anfälligkeiten im inländischen Finanzsystem zu verbessern.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

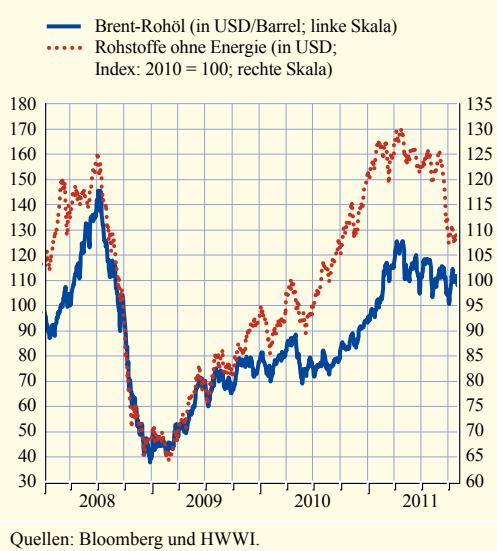
Die Ölnotierungen zogen im Oktober an. Am 2. November kostete Rohöl der Sorte Brent 108,0 USD je Barrel und damit 15,8 % mehr als zu Jahresbeginn und 4,5 % mehr als Anfang Oktober (siehe Abbildung 4). Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer allerdings mit fallenden Ölpreisen, wie aus

den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2012 hervorgeht, die mit rund 103,1 USD je Barrel gehandelt werden.

Zu der Preissteigerung kam es vor dem Hintergrund von Fundamentaldaten, die einen recht angespannten physischen Ölmarkt signalisierten, wobei auch Lieferausfälle (vor allem in Nicht-OPEC-Ländern) die bereits rückläufigen Lagerbestände noch weiter verringerten. Allerdings wurde der Preisauftrieb durch neuerliche Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten im Euro-Raum und deren zu erwartenden dämpfenden Effekt auf die Nachfrage etwas gebremst. Die Internationale Energieagentur korrigierte diesbezüglich ihre Nachfrageprognosen für 2011 und 2012 weiter nach unten.

Die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie sanken im Verlauf des Monats Oktober insgesamt weiter, was im Wesentlichen einen Preisrückgang bei der Eisenerzkomponente widerspiegelt. Demgegenüber zogen im Oktober die Preise für Nahrungsmittel und Metalle – insbesondere aufgrund der Entwicklung bei Mais und Kupfer – an. Grund hierfür war, dass robuste Importe in den Schwellenländern verzeichnet wurden und bei Kupfer zudem Angebotsengpässe auftraten. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende Oktober 11,7 % unter seinem Stand zu Jahresbeginn.

Abbildung 4 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



1.3 WECHSELKURSE

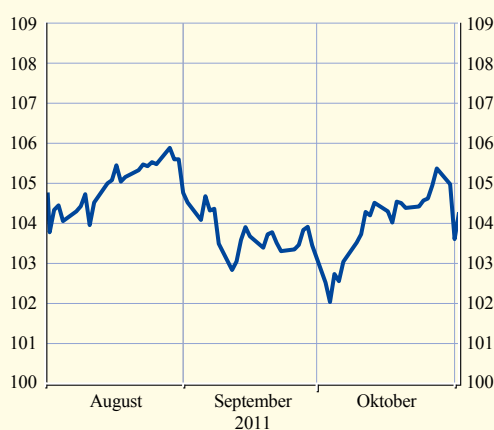
Von Ende Juli bis Anfang November 2011 blieb der nominale effektive Wechselkurs des Euro (gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets) bei recht hoher Volatilität weitgehend unverändert. Am 2. November lag er 0,1 % unter seinem Niveau von Ende Juli 2011 und 0,3 % unter seinem Durchschnittswert des Jahres 2010 (siehe Abbildung 5).

Was die bilateralen Wechselkurse anbelangt, so wertete der Euro in den letzten drei Monaten gegenüber den meisten wichtigen Währungen ab. Vom 31. Juli bis zum 2. November gab die Gemeinschaftswährung in Relation zum US-Dollar um 3,2 % nach, zum Pfund Sterling um 1,5 %, zum japanischen Yen um 2,5 % und zum chinesischen Renminbi um 4,4 %. Im gleichen Zeitraum verzeichnete sie im Verhältnis zum Schweizer Franken Kursgewinne in Höhe von 6,6 % (wobei die Schweizer Währung zurzeit über dem von der Schweizerischen Nationalbank festgelegten Mindest-Wechselkurs notiert), zum koreanischen Won von 3,0 % und zum Singapur-Dollar von 2,3 %. Auch gegenüber einigen anderen europäischen Währungen zog der Euro kräftig an, insbesondere zum ungarischen Forint (um 13,1 %) und dem polnischen Zloty (um 9,1 %), aber auch zur tschechischen Krone (um 4,0 %; siehe Tabelle 1). Die anhand der Preise für Devisenoptionen gemessene Marktvolatilität erhöhte sich im Lauf des Berichtszeitraums mit Ausnahme des EUR/CHF-Wechselkurses bei allen anderen Währungspaaren beträchtlich und liegt derzeit weit über dem langfristigen Durchschnitt.

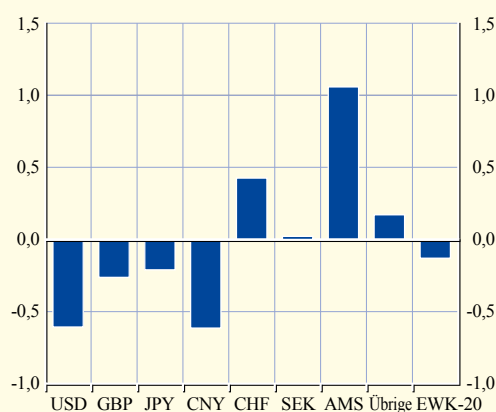
Abbildung 5 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-20) und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)

Index: Q1 1999 = 100



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses (EWK-20)²⁾
29. Juli bis 2. November 2011 (in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

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

Vom 31. Juli bis zum 2. November 2011 blieben die am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs

Tabelle I Entwicklung des Euro-Wechselkurses¹⁾

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

	Gewicht im EWK-20-Index	Stand am 2. November 2011	Aufwertung (+)/Abwertung (-) des Euro; Stand: 2. November 2011		
			Seit		Gegenüber Jahresdurchschnitt 2010
			29. Juli 2011	1. Januar 2010	
US-Dollar	19,4	1,381	-3,2	-4,0	4,2
Pfund Sterling	17,8	0,862	-1,5	-3,3	0,5
Chinesischer Renminbi Yuan	13,6	8,779	-4,4	-10,6	-2,1
Japanischer Yen	8,3	107,8	-2,5	-19,3	-7,3
Schweizer Franken	6,4	1,217	6,6	-18,2	-11,9
Polnischer Zloty	4,9	4,373	9,1	6,6	9,5
Schwedische Krone	4,9	9,073	0,0	-11,0	-4,9
Tschechische Krone	4,1	25,15	4,0	-4,3	-0,5
Koreanischer Won	3,9	1,548	3,0	-6,9	1,1
Ungarischer Forint	3,1	305,4	13,1	13,2	10,8
NEWK ²⁾		104,3	-0,1	-6,8	-0,3

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).

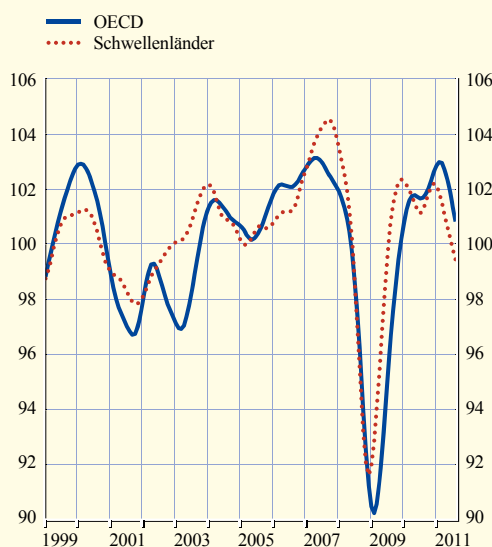
gehandelt. Der lettische Lats näherte sich innerhalb des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von +/- 1 % seinem Leitkurs an.

1.4 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Mit Blick auf die Zukunft dürfte zwar die Wirkung einiger negativer temporärer Faktoren nachlassen, was die weltwirtschaftliche Aktivität in der zweiten Jahreshälfte stützen dürfte, doch wird damit gerechnet, dass die besonders in fortgeschrittenen Volkswirtschaften bestehenden strukturellen Probleme sowie die erneuten Spannungen an den internationalen Finanzmärkten die Wachstumsdynamik auf mittlere Sicht drosseln werden. Dies steht im Einklang mit dem Frühindikator der OECD, mit dessen Hilfe konjunkturelle Wendepunkte gemessen am Trend antizipiert werden sollen: Für den Monat August weist er abermals auf eine konjunkturelle Eintrübung in den meisten OECD-Staaten und in wichtigen, nicht der OECD angehörenden Ländern hin. Zudem lassen auch die jüngsten Daten zum Welthandel auf ein langsames Wachstum in den nächsten Monaten schließen. In einem von besonders hoher Unsicherheit geprägten Umfeld bleiben die Risiken für die konjunkturelle Entwicklung nach unten gerichtet. Diese Risiken ergeben sich vor allem aus den anhaltenden Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten sowie aus den nach wie vor hohen Energiepreisen, aus Protektionismusbestrebungen und aus der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

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.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Das jährliche Wachstum der Geldmenge M3 beschleunigte sich im September 2011 weiter, während die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor unverändert blieb. Die im August und September beobachtete stärkere Ausweitung von M3 spiegelte vor allem die erhöhten Spannungen an einigen Finanzmärkten wider. Bisher gibt es keine eindeutigen Anhaltspunkte dafür, dass sich diese gestiegenen Finanzmarktspannungen auf das Kreditangebot ausgewirkt haben. Da etwaige Auswirkungen auf das Kreditangebot jedoch mit einer zeitlichen Verzögerung auftreten könnten, muss die Kreditentwicklung in nächster Zeit genau beobachtet werden. Lässt man die durch das unsichere Umfeld ausgelösten kurzfristigen Kapitalströme außer Acht, so bleibt die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums insgesamt moderat.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 erhöhte sich im September 2011 auf 3,1 %, verglichen mit 2,7 % im August (siehe Abbildung 7). Die monatliche Wachstumsrate war mit 0,4 % robust, blieb aber deutlich hinter der im Vormonat verzeichneten außergewöhnlich hohen Zuwachsrate von 1,2 % zurück. Die anhaltenden Mittelzuflüsse wurden von der seit August zu beobachtenden ausgesprochen hohen Unsicherheit an den Finanzmärkten begünstigt. So haben die privaten Haushalte angesichts des von erheblicher Unsicherheit geprägten Wirtschaftsausblicks, der Verschärfung der Staatsschuldenkrise und beträchtlicher Kursverluste an den Aktienmärkten ihren Bestand an liquiden monetären Anlagen zulasten risikoreicherer Anlagen aufgestockt. Ebenso verdeutlicht die nach wie vor relativ große Zahl an Repogeschäften, die über zentrale Kontrahenten abgewickelt werden, dass zwischen den Banken Misstrauen herrscht, und deutet darauf hin, dass die Marktteilnehmer anstelle von unbesicherten Interbankkrediten bevorzugt auf über elektronische Plattformen abgewickelte besicherte Interbankkredite zurückgreifen.

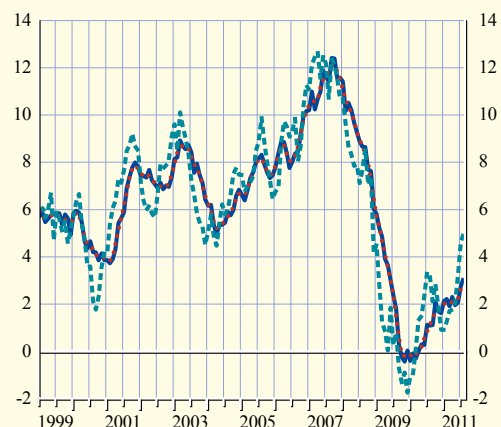
Bei den Komponenten von M3 legte die Zwölfmonatsrate von M1 im September trotz beträchtlicher monatlicher Mittelabflüsse bei den täglich fälligen Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften erneut zu. Die Jahreswachstumsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2-M1) blieb weitgehend unverändert, während jene der marktfähigen Finanzinstrumente (M3-M2) weiter anstieg. Darin spiegelte sich eine im Großen und Ganzen ähnlich starke Zunahme bei den über zentrale Kontrahenten abgewickelten Repogeschäften und dem Erwerb von kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen und Geldmarktfondsanteilen durch den geldhaltenden Sektor wider.

Bei den Gegenposten belief sich die jährliche Zuwachsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor (bereinigt um den Einfluss von Kreditabsatz und Kreditverbriefungen) im September unverändert auf 2,7 %. Dies deckte sich mit den weitgehend stabilen Jahreswachstumsraten der MFI-Buchkredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

Abbildung 7 M3-Wachstum

(Veränderung in %, saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Die wichtigsten von den MFIs im Euroraum (ohne Eurosystem) gehaltenen Aktiva erhöhten sich im September den dritten Monat in Folge. Ausschlaggebend hierfür war in erster Linie eine abermals kräftig gestiegene Inter-MFI-Kreditvergabe, in der sich möglicherweise die stärkere Inanspruchnahme von Refinanzierungsmitteln des Eurosystems widerspiegelt. Daneben trugen auch die gestiegenen Forderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets und die ausgeweitete Buchkreditvergabe an den privaten Sektor geringfügig zum Anstieg der wichtigsten MFI-Aktiva im September bei.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Jahreswachstumsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 und jene der marktfähigen Finanzinstrumente waren maßgeblich für die Ausweitung des Geldmengenwachstums im September verantwortlich. Die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen blieb hingegen nahezu unverändert.

Die jährliche Wachstumsrate von M1 erhöhte sich im September auf 2,0 %, nachdem sie sich im Vormonat auf 1,7 % belaufen hatte. Diese weitere Beschleunigung des jährlichen Wachstums von M1 war vermutlich auf die starke wirtschaftliche Unsicherheit zurückzuführen, die sich in Umfragen in einem deutlichen Rückgang des Verbrauchervertrauens äußerte. Nachdem im August bei den täglich fälligen Einlagen kräftige Zuflüsse verzeichnet worden waren, kam es im September zu einer gewissen Anpassung, wobei bei monatlicher Betrachtung ein Mittelabfluss zu beobachten war, der durch einen umfangreichen Abbau dieser Einlagen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bedingt war. Im Gegensatz dazu erhöhten sowohl die privaten Haushalte als auch die nichtmonetären Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs) ihre Bestände an täglich fälligen Einlagen. Die Aktienkurse gaben im September weiter nach, wenn auch langsamer als im August, weshalb der private Sektor sich möglicherweise veranlasst sah, verstärkt Wertpapiere zugunsten liquider in M3 enthaltener Finanzinstrumente abzustoßen.

Die Jahreswachstumsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen belief sich im September nahezu unverändert auf 3,1 %. Dahinter verbergen sich unterschiedliche Entwicklungen der beiden Teilkomponenten. Die jährliche Zuwachsrate der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) war nahezu unverändert, wohingegen das Wachstum der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) beträchtlich zurückging. Gleichwohl waren im September bei beiden Teilkomponenten monatliche Mittelzuflüsse zu verzeichnen. Dass die Mittelzuflüsse bei kurzfristigen Termineinlagen seit Anfang 2011 stärker ausfallen als bei täglich fälligen Einlagen und kurzfristigen Spareinlagen ist darauf zurückzuführen, dass sich das Zinsgefälle zwischen den kurzfristigen Termineinlagen und den beiden anderen Einlagenarten in diesem Zeitraum vergrößert hat.

Die Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente erhöhte sich im September abermals, und zwar auf 7,3 % nach 5,3 % im August. Wenngleich geringere monatliche Mittelzuflüsse zu beobachten waren als im August, leisteten die über zentrale Kontrahenten abgewickelten Interbank-Repogeschäfte nach wie vor einen wesentlichen Beitrag. In einem Umfeld erhöhter Unsicherheit hinsichtlich der wahrgenommenen finanziellen Solidität der Geschäftspartner kam in diesen Transaktionen möglicherweise zum Teil eine Präferenz für über zentrale Kontrahenten abgewickelte besicherte Interbankkredite zum Ausdruck. Darüber hinaus wurden bei den Geldmarktfondsanteilen wie bereits im August Zuflüsse verbucht. In diesen dürften sich vorübergehende Portfolioanpassungen widerspiegeln, die vor allem in einer Veräußerung von Investmentfondsanteilen bestanden. Ein derartiger zeitweiliger Einsatz solcher Instrumente war auch von 2001 bis Mitte 2003 zu beobachten, als es ebenfalls zu außergewöhnlichen Portfolioumschichtungen gekommen war. Bei den kurzfristigen

Schuldverschreibungen (d. h. Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren) im Bestand des geldhaltenden Sektors war ebenfalls eine Zunahme festzustellen.

Die jährliche Zuwachsrate 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 – blieb im September mit 3,6 % unverändert. Bei monatlicher Betrachtung waren bei den privaten Haushalten und den SFIs Mittelzuflüsse festzustellen. Unterdessen kam es bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen sowie bei den öffentlichen Haushalten ohne Zentralstaaten auf Monatsbasis zu Mittelabflüssen.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 belief sich die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im September auf 2,4 % und war damit gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert (siehe Tabelle 2). Dahinter verbargen sich allerdings eine Beschleunigung der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte sowie eine Wachstumsabschwächung bei den Ausleihungen an den privaten Sektor.

Das kräftigere Wachstum der Kreditvergabe an die öffentliche Hand wurde durch den Erwerb von Staatsschuldtiteln angetrieben, der durch eine rückläufige Jahreswachstumsrate der Buchkredite an öffentliche Haushalte teilweise ausgeglichen wurde. Die hohe Zwölfmonatsrate der an öffentliche Haushalte vergebenen Kredite spiegelt vor allem die Wirkung wider, die von der Finanzierung früherer Übertragungen von Aktiva an zum Staatssektor zählende Bad Banks ausgeht.

Tabelle 2 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Aug.	2011 Sept.
M1	48,5	4,9	3,2	1,7	1,4	1,7	2,0
Bargeldumlauf	8,5	5,6	4,9	4,2	4,5	4,5	5,3
Täglich fällige Einlagen	40,1	4,8	2,9	1,2	0,8	1,1	1,4
M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	38,8	-1,1	1,3	3,4	3,4	3,2	3,1
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	18,9	-8,7	-2,7	2,3	3,2	3,0	3,1
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	19,9	7,2	5,4	4,5	3,7	3,5	3,0
M2	87,4	2,2	2,4	2,4	2,3	2,4	2,5
M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	12,6	-3,0	-1,7	-0,4	3,3	5,3	7,3
M3	100,0	1,5	1,9	2,1	2,4	2,7	3,1
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		3,4	3,7	3,1	2,5	2,5	2,4
Kredite an öffentliche Haushalte		11,8	10,9	6,5	5,2	5,4	5,6
Buchkredite an öffentliche Haushalte		15,5	17,7	10,7	7,0	6,3	6,1
Kredite an den privaten Sektor		1,5	2,1	2,4	1,9	1,8	1,6
Buchkredite an den privaten Sektor		1,7	2,4	2,6	2,5	2,5	2,5
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigt) ²⁾		2,2	2,8	2,9	2,7	2,7	2,7
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		2,7	2,8	3,4	3,6	3,5	3,1

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.

Tabelle 3 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Aug.	2011 Sept.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	42,2	-0,3	0,6	1,1	1,5	1,5	1,6
<i>Um Absatz und Verbriefungen bereinigt²⁾</i>	-	0,6	1,5	1,9	2,2	2,1	2,2
Bis zu 1 Jahr	24,7	-4,6	-1,2	1,6	4,0	4,0	3,6
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	18,3	-2,6	-2,4	-2,9	-3,6	-3,5	-3,8
Mehr als 5 Jahre	57,1	2,6	2,4	2,2	2,2	2,1	2,5
Private Haushalte³⁾	46,7	2,8	3,1	3,4	3,0	2,9	2,9
<i>Um Absatz und Verbriefungen bereinigt²⁾</i>	-	3,0	3,1	3,0	2,7	2,7	2,6
Konsumentenkredite ⁴⁾	11,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,9	-2,0	-1,9
Wohnungsbaukredite ⁴⁾	72,2	3,6	4,0	4,4	4,0	3,9	3,9
Sonstige Kredite	15,9	2,6	2,4	2,1	2,5	2,3	2,4
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,8	7,7	7,6	3,2	6,8	9,8	7,4
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	10,2	4,7	7,0	6,0	4,1	4,6	4,6

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. Die Buchkreditvergabe an die Sektoren ist in % der gesamten Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor angegeben, die 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.

Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor sank im August auf 1,6 % nach 1,8 % im Vormonat. Dies spiegelte eine rege Veräußerung von Aktien und Schuldverschreibungen durch die MFIs wider und verschleierte einen moderaten Anstieg der MFI-Buchkredite. Da die um Kreditabsatz und -verbriefungen bereinigten monatlichen Zuflüsse bei den MFI-Buchkrediten an den privaten Sektor nahezu den Zuflüssen bei den in den MFI-Bilanzen verbleibenden Krediten entsprachen, dürften die Kreditverkäufe und -verbriefungen im September verhalten ausgefallen sein. Der Zufluss bei den Buchkrediten an den privaten Sektor war in erster Linie den Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und in geringerem Umfang den Krediten an private Haushalte geschuldet. Die Buchkreditvergabe an den SFI-Sektor entwickelte sich indes rückläufig.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb im September weitgehend unverändert bei 2,2 %, wobei im Berichtsmontat robuste Zuflüsse zu verbuchen waren. Eine Aufschlüsselung der Kreditvergabe nach Fristigkeiten ergibt, dass über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg Zuflüsse verzeichnet wurden, die bei den Krediten mit Laufzeiten von mehr als fünf Jahren kräftiger ausfielen. Diese im Verhältnis zum kürzeren Laufzeitsegment stärkeren Zuflüsse bei Krediten mit längeren Laufzeiten deuten darauf hin, dass der Abruf zuvor zugesagter Kreditlinien, die in der Regel mit kurzfristigen Krediten in Zusammenhang gebracht werden, für die Kreditvergabe insgesamt nicht ausschlaggebend war. Gleichzeitig entwickelten sich die Buchkredite in den einzelnen Ländern im Einklang mit der uneinheitlichen konjunkturellen Erholung, dem unterschiedlichen Außenfinanzierungsbedarf der einzelnen Sektoren, dem divergierenden Finanzierungsdruck auf die Banken und dem ungleichen Verschuldungsgrad der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weiterhin sehr unterschiedlich. In Kasten 1 erfolgt eine genauere Betrachtung der Entwicklung der MFI-Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach Wirtschaftssektoren.

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER MFI-KREDITVERGABE AN NICHTFINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN NACH WIRTSCHAFTSSEKTOREN

Im Rahmen ihrer wirtschaftlichen und monetären Analyse untersucht die EZB regelmäßig die Entwicklung der MFI-Buchkreditvergabe an den privaten Sektor, und hier insbesondere an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Die jüngste Wirtschafts- und Finanzkrise und die anschließende konjunkturelle Aufhellung gingen mit starken Schwankungen der Wachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften einher, die zum Teil auf Verlagerungen zwischen bank- und marktbasierter Finanzierung zurückzuführen waren. Vor allem aufgrund einer stark rückläufigen Nachfrage brach die Jahreswachstumsrate der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 15 % Anfang 2008 auf rund -3 % Anfang 2010 ein. Seit dem ersten Quartal 2011 weist sie wieder ein positives Vorzeichen auf. Vor Kurzem wurden auf der Grundlage der NACE-Systematik nach Wirtschaftszweigen aufgeschlüsselte Daten zu den MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften für den Zeitraum bis zum zweiten Quartal 2011 veröffentlicht. Im vorliegenden Kasten wird vor dem Hintergrund der Erholung des Kreditwachstums eine genauere Betrachtung der sektoralen Aufschlüsselung der Gesamtkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vorgenommen.¹

Bestätigung einer Erholung des Kreditwachstums im zweiten Quartal 2011

Zwar lassen sich für einige spezifische Teilsektoren Brüche in den Zeitreihen feststellen, doch hat sich die Kreditvergabe bei Betrachtung auf höherer Aggregationsebene seit Beginn der Erfassung im Jahr 2003 relativ stabil auf die Sektoren verteilt (wobei nahezu 70 % der gewährten Kredite auf die Dienstleistungen entfielen, fast 20 % auf die Industrie und knapp 10 % auf das Baugewerbe). Allerdings sind Daten zur sektoralen Aufschlüsselung von MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit Vorsicht zu interpretieren.²

Im ersten Halbjahr 2011 erholte sich die Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und wies wieder ein positives Vorzeichen auf, was der günstigen wirtschaftlichen Entwicklung in diesem Sektor zuzuschreiben war. Insbesondere die Daten zu großen und mittleren börsennotierten Unternehmen deuteten auf eine leichte Verbesserung der Ertragslage hin. Aufgrund des robusten Außenhandels erhöhte sich auch die Jahreswachstumsrate des Nettoabsatzes der Unternehmen in den ersten beiden Quartalen des Jahres weiter, wenngleich nicht mehr so stark wie in den vorangegangenen Jahresvierteln. Darüber hinaus war im ersten Halbjahr 2011 eine dynamische Entwicklung beim Wachstum der Anlageinvestitionen und bei den Vorratsveränderungen zu beobachten, die auf einen höheren Außenfinanzierungsbedarf hindeutet. Gleichzeitig blieb die Erholung des Kreditwachstums moderat, da die Unternehmen im historischen

1 Einzelheiten zu den jüngsten Datenveröffentlichungen werden in der Pressemitteilung vom 17. Oktober 2011 (in englischer Sprache: www.ecb.europa.eu/stats/html/index.en.html) dargelegt. Eine frühere Analyse findet sich in: EZB, Die Rolle verschiedener Wirtschaftszweige bei der jüngsten Entwicklung der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, Kasten 1, Monatsbericht November 2010.

2 Die Aufschlüsselung der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach Sektoren basiert im Gegensatz zur aggregierten EZB-Statistik zu den MFI-Krediten auf nationalen Daten (z. B. aus Kreditregistern oder Umfragen), die nicht vollständig harmonisiert und teilweise geschätzt sind. Zudem hat die Einführung der überarbeiteten NACE-Systematik (NACE Rev. 2) zu einer Reihe von Änderungen der sektoralen Aufschlüsselung der gesamten Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften geführt, die 2010 und 2011 auch Auswirkungen auf die Wachstumsraten der Kreditvergabe an die einzelnen Sektoren hatten.

Vergleich nach wie vor hoch verschuldet waren und daher ihre Nachfrage nach neuen Krediten eingeschränkt haben dürften.

Sektorale und länderspezifische Entwicklung

Die Erholung der Jahreswachstumsrate der gesamten Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im ersten Halbjahr 2011 war über alle wichtigen Sektoren hinweg zu beobachten. Die einzige Ausnahme bildete das Baugewerbe; hier wurde im zweiten Quartal 2011 ein beträchtlicher Rückgang der jährlichen Zuwachsrate der Kredite verzeichnet (siehe Abbildung A). Hinter der positiven Entwicklung im Dienstleistungssektor verbargen sich erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Teilspektoren. So war beispielsweise die Zwölfmonatsrate der Kredite an Unternehmen im Bereich Verkehr und Nachrichtenübermittlung in der ersten Hälfte des laufenden Jahres rückläufig und kehrte sich im zweiten Quartal ins Negative. Im Gegensatz dazu erholte sich das Wachstum der Kredite an Unternehmen in den Bereichen Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen und Erbringung von unternehmensbezogenen Dienstleistungen deutlich und war somit ausschlaggebend für das Gesamtwachstum der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im zweiten Vierteljahr 2011. Gleichzeitig stieg auch die Jahreswachstumsrate der Kredite an die Industrie (darunter das verarbeitende Gewerbe, die Energie- und Wasserversorgung sowie der Bergbau und die Gewinnung von Steinen und Erden) im ersten Halbjahr 2011 spürbar.

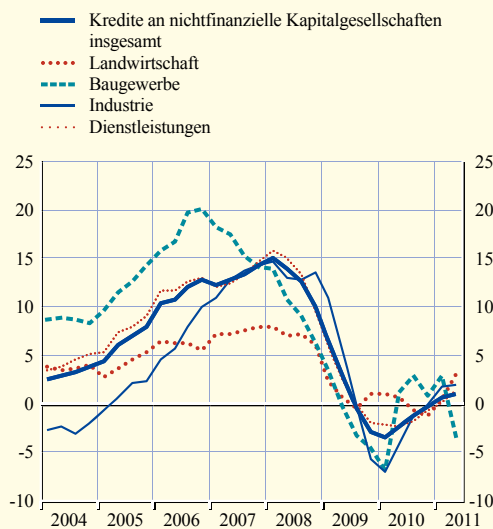
Angesichts der Auswirkungen von Neuklassifizierungen, welche die sektorale Aufschlüsselung der Kredite in einigen Ländern beeinflusst haben, könnte eine Aggregation bestimmter Sektoren zu einer besseren Beurteilung der Entwicklung des Kreditwachstums führen. So könnte es beispielsweise zweckdienlicher sein, die beiden Sektoren Baugewerbe und Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit dem Grundstücks- und Wohnungswesen zusammenzufassen, da sie eng miteinander verbunden sind und in einigen Ländern Gegenstand von Neuklassifizierungen waren.³ Das daraus entstehende Aggregat weist darauf hin, dass sich das Wachstum der Kredite in diesem Bereich im zweiten Jahresviertel 2011 nur geringfügig abgeschwächt hat, nachdem von Mitte 2010 bis zum ersten Quartal 2011 eine moderate Erholung verzeichnet worden war (siehe Abbildung B).

In den meisten Sektoren sind zwischen den einzelnen Ländern Unterschiede bei der Kreditentwicklung erkennbar. Im Grundstücks- und Wohnungswesen sind diese jedoch tendenziell stärker ausgeprägt, da sich die Wohnungsmärkte der einzelnen Euro-Länder unterschiedlich entwickelt haben. Diese Heterogenität lässt sich veranschaulichen, indem man die Staaten des Eurogebiets basierend auf dem durchschnittlichen Wachstum der Kredite im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen im Spitzenjahr 2006 in drei Kategorien eingruppiert. Die Gruppe der Länder mit starkem Wachstum, die vor 2007 maßgeblich für den Kreditboom sowie den anschließenden Rückgang der Kredite verantwortlich waren, leisten noch immer einen negativen Beitrag zum Wachstum der Kreditvergabe im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen. Im Gegensatz dazu ist die derzeit zu beobachtende leichte Erholung den Ländern zu verdanken, die 2006 ein

³ Da die Daten für Dienstleistungen im Zusammenhang mit dem Grundstücks- und Wohnungswesen in den meisten Fällen lediglich zusammen mit anderen Tätigkeiten gemeldet werden (z. B. Vermietung beweglicher Sachen und Erbringung von unternehmensbezogenen Dienstleistungen), werden die Zahlen für diese Kredite anhand von Angaben der Euro-Länder geschätzt, die für das Grundstücks- und Wohnungswesen separate nationale Schätzungen liefern. Auf dieser Grundlage wird anschließend die Kreditvergabe im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen für das gesamte Eurogebiet geschätzt. Des Weiteren basieren die Zahlen für den aggregierten Euroraum nur auf den Daten der Länder, die die entsprechende Zeitreihe seit 2003 melden.

Abbildung A Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach Wirtschaftssektoren

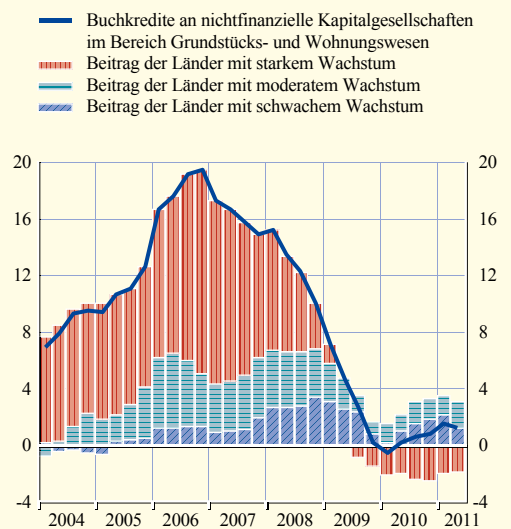
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Abbildung B Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen und Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Buchkredite im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen umfassen Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die im Baugewerbe und im Grundstücks- und Wohnungswesen tätig sind (basierend auf den Daten der Länder, die die entsprechende Zeitreihe seit 2003 melden). Auf Basis der im Jahr 2006 verzeichneten nationalen Wachstumsraten wird das Wachstum der Länder als stark (Italien, Spanien, Irland und Griechenland), moderat (Frankreich, Belgien, Finnland und Luxemburg) oder schwach (Deutschland, Niederlande, Österreich und Portugal) eingestuft.

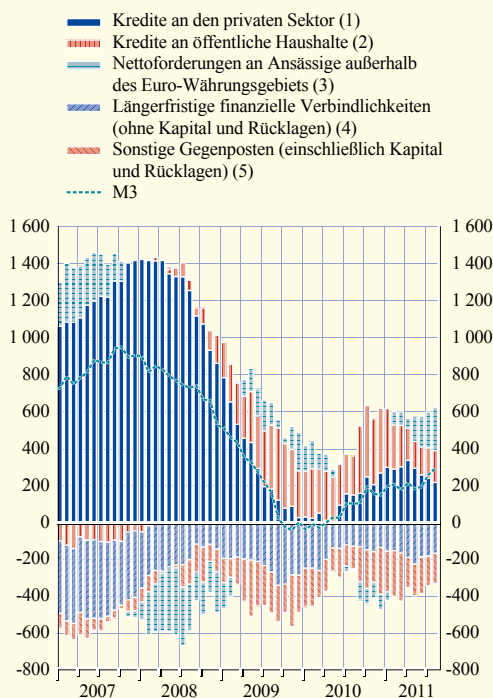
schwaches Wachstum aufwiesen, während der Beitrag der Länder mit moderatem Wachstum in etwa gleich geblieben ist.

Alles in allem war in der ersten Jahreshälfte 2011 eine leichte Erholung des Wachstums der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zu verzeichnen, die – abgesehen von einigen Ausnahmen – über alle wichtigen Sektoren hinweg breit angelegt war. Gleichzeitig gibt es insbesondere bei den Krediten im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen auch weiterhin Hinweise auf länderspezifische Unterschiede.

Die jährlichen Zuwachsraten der um Kreditabsatz und -verbriefungen bereinigten MFI-Buchkredite an private Haushalte sowie der in den MFI-Bilanzen ausgewiesenen Ausleihungen an diesen Sektor lagen im September weitgehend unverändert bei 2,6 % bzw. 2,9 %. Betrachtet man die wichtigsten Komponenten der Buchkreditvergabe an private Haushalte, so blieb die Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite gleich, während die Zwölfmonatsrate der Konsumentenkredite zwar leicht zulegte, aber weiterhin negativ war. Bis zu einem gewissen Grad könnte die schwache Entwicklung der Konsumentenkredite die getrübbten Konjunkturaussichten und die hohe Verschuldung der privaten Haushalte widerspiegeln. Insgesamt bestätigen die Daten für September, dass sich die Erholung der Kreditvergabe an private Haushalte abgeschwächt hat. Kasten 2 in Abschnitt 2.6 ent-

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.

Mrd € im August (siehe Abbildung 8). Dahinter verbarg sich ein monatlicher Zufluss in Höhe von 43 Mrd €, was sich damit decken würde, dass gebietsfremde Anleger Wertpapiere erworben haben, die durch den geldhaltenden Sektor des Euroraums begeben wurden. Zudem haben Gebietsansässige möglicherweise Vermögenswerte aus Drittländern verkauft und damit zu dem starken M3-Zufluss beigetragen.

Insgesamt spiegelt die im August und September beobachtete stärkere Ausweitung der Geldmenge M3 vor allem die Unsicherheit an den Finanzmärkten wider und deutet darauf hin, dass die Banken in einigen Ländern einem gewissen Finanzierungsdruck ausgesetzt sind. Bisher gibt es keine eindeutigen Anhaltspunkte dafür, dass sich die gestiegenen Spannungen an den Finanzmärkten auf das Kreditangebot im Euro-Währungsgebiet insgesamt ausgewirkt haben. Da etwaige Auswirkungen auf das Kreditangebot jedoch mit einer zeitlichen Verzögerung auftreten könnten, muss die Kreditentwicklung in nächster Zeit genau beobachtet werden. Legt man die angemessene mittelfristige Perspektive zugrunde und lässt die Kapitalströme außer Acht, die sich aus Portfolioumschichtungen im Zusammenhang mit der erhöhten Unsicherheit an den Finanzmärkten ergaben, so bleibt die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums moderat.

hält eine umfassendere Analyse der Ersparnis, Investitionen und Finanzierung nach institutionellen Sektoren.

Was die übrigen Gegenposten zu M3 betrifft, so verlangsamte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im September auf 3,1 %, verglichen mit 3,5 % im Vormonat. Ausschlaggebend hierfür war der deutliche Rückgang der Zwölfmonatsrate der langfristigen MFI-Schuldverschreibungen, der vor allem durch Basiseffekte und in geringerem Maße auch durch leichte Abflüsse bei dieser Instrumentenkategorie zu erklären war. Die jährliche Zuwachsrate der langfristigen Termineinlagen gewann etwas an Boden, was fast ausschließlich darauf zurückzuführen war, dass der SFI-Sektor diese Instrumente verstärkt im Rahmen von Verbriefungen ohne anschließende Bilanzausgliederung hielt. Im September stand bei Kapital und Rücklagen ein geringfügiger monatlicher Abfluss zu Buche, in dem sich möglicherweise Abschreibungen von Banken einiger Mitgliedstaaten im Zusammenhang mit Verlusten auf ihre Staatsanleiheportfolios niederschlugen.

Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich der jährliche Mittelzufluss im Berichtsmonat auf 233 Mrd € gegenüber 194

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

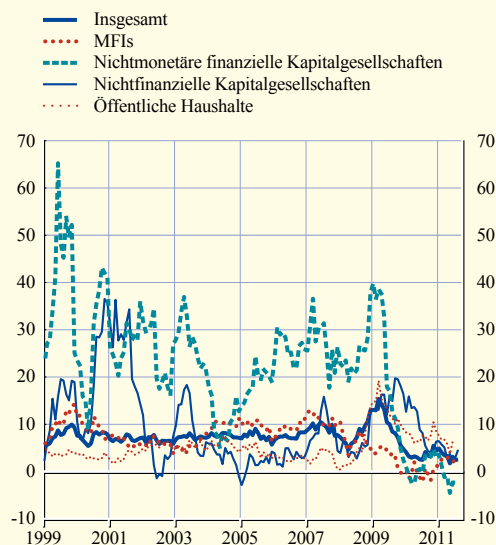
Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich im August 2011 auf 3,3 %. Der Rückgang der Emissionen von Staaten und Finanzintermediären dürfte teilweise darauf zurückzuführen sein, dass die Spannungen an den Märkten im Sommer wieder zugenommen haben; der Rückgriff nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften auf marktbasierter Refinanzierungen blieb indessen unverändert. Gleichzeitig erhöhte sich die jährliche Zuwachsrate der Begebung börsennotierter Aktien leicht auf 1,9 %. Ausschlaggebend für diesen Anstieg war die Emissionstätigkeit der MFIs. Die Aktienemissionen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und finanziellen Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) zeigten dagegen ein weitgehend unverändertes Bild.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen gab im August 2011 nach und belief sich zuletzt auf 3,3 % gegenüber 3,7 % im Vormonat (siehe Tabelle 4). Getragen wurde diese Entwicklung in erster Linie von der Begebung festverzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen. Die Emission kurzfristiger Papiere ging indessen ebenso wie jene variabel verzinslicher langfristiger Schuldtitel weiter zurück. Eine Betrachtung der Trends auf kurze Sicht zeigt, dass die saisonbereinigte annualisierte Sechsmonatsrate des Absatzes von Schuldverschreibungen im August 2011 mit etwa 2,5 % nahezu konstant blieb (siehe Abbildung 9). Diese

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 August	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Juli	2011 Aug.
Schuldverschreibungen:	16 240	3,4	3,6	3,7	3,4	3,7	3,3
MFIs	5 392	-0,6	-0,1	0,6	1,1	1,8	1,9
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 237	0,9	1,3	1,8	0,6	0,5	-1,0
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	849	10,5	8,5	6,4	4,0	4,8	5,1
Öffentliche Haushalte	6 762	7,6	7,5	7,3	6,9	6,8	6,4
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	6 165	7,3	7,1	6,7	6,1	6,2	5,6
Sonstige öffentliche Haushalte	597	11,0	12,4	13,0	15,8	13,3	15,3
Börsennotierte Aktien:	3 993	1,8	1,7	1,3	1,4	1,8	1,9
MFIs	383	5,2	6,6	6,4	7,5	12,1	13,4
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	282	4,3	3,3	1,8	2,6	3,3	3,3
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 328	0,9	0,8	0,6	0,5	0,4	0,4

Quelle: EZB.

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

stabile kurzfristige Wachstumsrate des Absatzes von Schuldverschreibungen spiegelt eine höhere Zuwachsrates der Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wider, die ihrerseits durch einen stärkeren Rückgang der Emission von Schuldverschreibungen durch Finanzinstitute (ohne MFIs) ausgeglichen wurde.

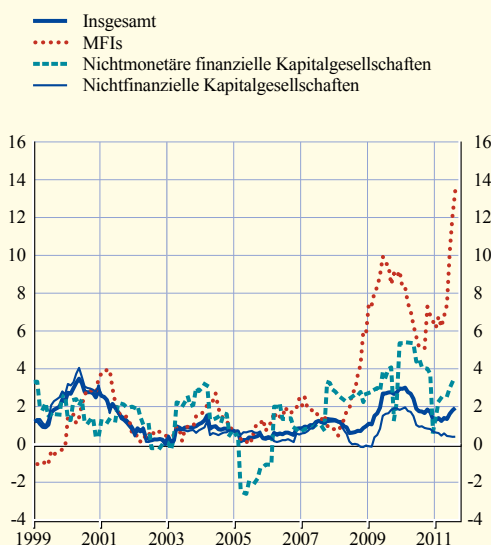
Zwar sinkt seit Jahresbeginn 2010 der Absatz kurzfristiger Papiere, bislang wurde er jedoch durch die zunehmende Emission langfristiger Schuldverschreibungen mit fester Verzinsung mehr als ausgeglichen. Dieses Verlaufsmuster setzte sich auch im August 2011 fort. Bei den langfristigen Schuldtiteln mit variabler Verzinsung waren Ende 2010 und Anfang 2011 Anzeichen einer leichten Erholung zu erkennen. Doch weder im zweiten Quartal 2011 noch in den ersten beiden Monaten des darauffolgenden Jahresviertels hatte diese Entwicklung Bestand. Im August ging die Emission der langfristigen Papiere mit variablen Zinsen sogar noch stärker zurück, womit sich der sehr verhaltene Trend fortsetzte, der seit März dieses Jahres zu beobachten ist.

Hinter der Gesamtwachstumsrate der Emission von Schuldverschreibungen im August verbergen sich divergierende Entwicklungen auf sektoraler Ebene. Die Jahreswachstumsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen sank im Berichtsmonat weiter und lag zuletzt bei 6,4 %, verglichen mit 6,8 % im Juli. Im Gegensatz dazu stieg die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldverschreibungen von 4,7 % im Juli auf 5,1 % im August an. Die höhere Emissionstätigkeit des Unternehmenssektors lässt sich möglicherweise zum Teil durch die restriktiveren Kreditkonditionen der Banken im dritten Quartal dieses Jahres erklären, aufgrund deren sich die Unternehmen zu einer Kapitalbeschaffung über die Anleihemärkte gezwungen sahen. Trotzdem lag die Emissionstätigkeit des Unternehmenssektors immer noch weit unter den Höchstständen der Jahre 2009 und 2010. Im Finanzsektor war vor dem Hintergrund der verstärkten Finanzmarktspannungen nach wie vor eine verhaltene Entwicklung

des Absatzes von Schuldverschreibungen festzustellen. Die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen blieb im historischen Vergleich sehr niedrig; sie lag im August bei 1,9 %. Die jährliche Veränderungsrate für die von finanziellen Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) begebenen Wertpapiere belief sich im Berichtsmonat auf -1,0 % und kehrte sich damit ins Negative.

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.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien stieg im August 2011 leicht auf 1,9 %, was vor allem einer verstärkten Emissionstätigkeit der MFIs zuzuschreiben war. Bei der Aktienemission durch MFIs erhöhte sich die jährliche Zuwachsrates im August auf 13,4 %, verglichen mit 12,1 % im Vormonat (siehe Abbildung 10). Damit wurden die anhaltenden Bemühungen der im Euroraum ansässigen MFIs um eine Verbesserung ihrer Bilanzen und Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis unterstützt. Gleichzeitig blieben die Zwölfmonatsra-

ten der von finanziellen Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien mit 3,3 % bzw. 0,4 % im August unverändert.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Geldmarktsätze blieben von Anfang bis Ende Oktober weitgehend unverändert. An den ersten beiden Tagen der zehnten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres, die am 12. Oktober begann, wies der EONIA ein relativ niedriges Niveau auf. Danach stieg er an und lag im weiteren Verlauf des Monats Oktober näher am Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte als in der vorangegangenen Erfüllungsperiode.

Die unbesicherten Geldmarktsätze blieben von Anfang bis Ende Oktober 2011 weitgehend unverändert. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld betragen am 2. November 1,36 %, 1,58 %, 1,78 % bzw. 2,11 % und lagen somit 1, 2, 2 bzw. 2 Basispunkte über ihrem Stand vom 5. Oktober. Infolgedessen vergrößerte sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – um 1 Basispunkt auf 75 Basispunkte am 2. November (siehe Abbildung 11).

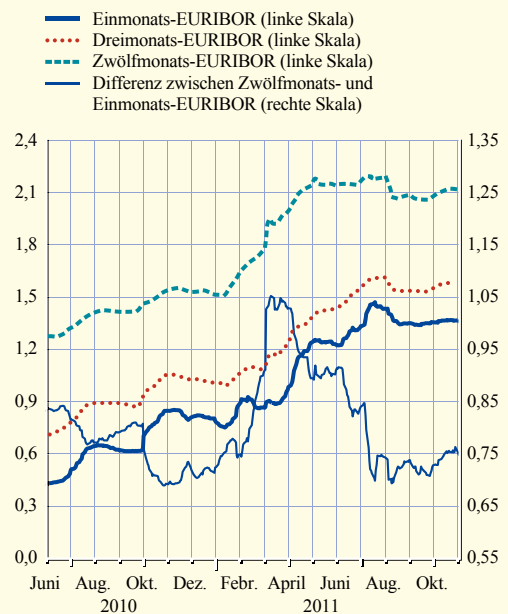
Am 2. November lag der Dreimonats-EONIA-Swapsatz bei 0,71 % und somit 3 Basispunkte unter seinem Stand vom 5. Oktober. Der entsprechende Zinssatz am unbesicherten Markt legte um 2 Basispunkte zu und belief sich am 2. November auf 1,58 %, sodass sich der Spread zwischen dem unbesicherten Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz um 5 Basispunkte auf 87 Basispunkte ausweitete.

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2011 sowie im März, Juni und September 2012 abgeleiteten Zinssätze betragen zuletzt 1,31 %, 1,06 %, 1,05 % bzw. 1,10 % und lagen damit 7 Basispunkte und 1 Basispunkt über bzw. jeweils 1 Basispunkt unter ihrem Stand vom 5. Oktober.

Vom 5. Oktober bis zum Ende der neunten Mindestreserve-Erfüllungsperiode am 11. Oktober blieb der EONIA mit rund 0,95 % angesichts eines anhaltenden Liquiditätsüberschusses stabil, bevor er am letzten Tag der Erfüllungsperiode auf 1,22 % anstieg. Im restlichen Verlauf des Monats Oktober lag der EONIA dann etwas näher am Hauptrefinanzierungssatz als in der vorangegangenen Erfüllungsperiode. Anfang November sank er wieder und notierte am 2. November bei 0,90 % (siehe Abbildung 12). Alles in allem spiegelte die Entwicklung des EONIA eine Kombination aus der Präferenz der Banken für eine frühzeitige Erfüllung ihres Mindestreserve-Solls und dem insgesamt vorhandenen Liquiditätsüberschuss wider.

Abbildung 11 Geldmarktsätze

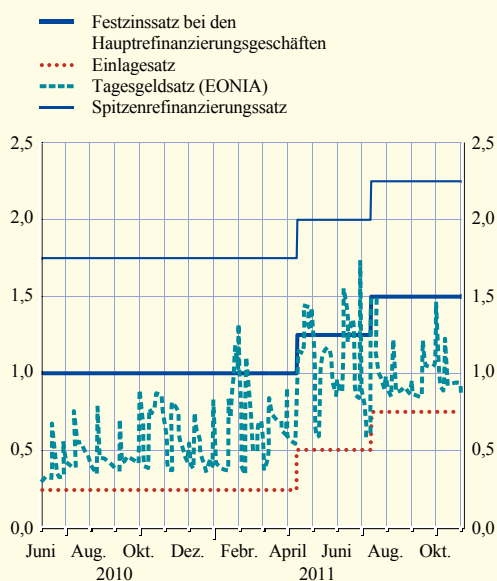
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Abbildung 12 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Zwischen dem 5. Oktober und dem 2. November führte das Eurosystem mehrere Refinanzierungsgeschäfte durch. Im Rahmen der Feinsteuerungsoperation vom 11. Oktober wurden 163,0 Mrd € abgeschöpft, um den gegen Ende der neunten Erfüllungsperiode 2011 entstandenen Liquiditätsüberschuss auszugleichen. Bei den am 11., 18., 25. und 31. Oktober durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäften der zehnten Reserveerfüllungsperiode teilte das Eurosystem 204,9 Mrd €, 201,2 Mrd €, 197,4 Mrd € bzw. 182,8 Mrd € zu. Darüber hinaus tätigte es im Oktober drei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) als Mengentender mit Vollzuteilung: am 11. Oktober ein Geschäft mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode, bei dem 59,0 Mrd € zugeteilt wurden, am 26. Oktober ein zwölfmonatiges LRG, bei dem 56,9 Mrd € bereitgestellt wurden, sowie ebenfalls am 26. Oktober ein LRG mit dreimonatiger Laufzeit und einem Zuteilungsvolumen von 44,6 Mrd €. Zudem führte das Eurosystem am 11., 18., 25. und 31. Oktober jeweils ein einwöchiges liquiditätsabsorbierendes Geschäft als

Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 1,50 % durch. Mithilfe dieser Geschäfte wurde auch die über Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte zugeführte Liquidität vollständig abgeschöpft.

Die zehnte Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres, die am 12. Oktober begann, war von einer hohen Überschussliquidität gekennzeichnet. So belief sich die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität am 2. November auf 192 Mrd €.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Im Oktober und Anfang November 2011 erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet ebenso wie die Renditen vergleichbarer US-Staatsanleihen. Die Entwicklung der Staatsanleiherenditen wurde in erster Linie von den Erwartungen im Vorfeld des Treffens der Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder am 26. Oktober bestimmt. Nach Bekanntgabe der dort gefassten Beschlüsse zogen die Renditen langfristiger Anleihen abermals an, da sich das Marktklima weiter verbesserte. Dieser Anstieg wurde jedoch teilweise wieder umgekehrt, als sich die Stimmung an den Märkten nach der überraschenden Ankündigung des griechischen Ministerpräsidenten, die Vertrauensfrage stellen und ein Referendum durchführen zu wollen, rapide verschlechterte. Abgesehen von der Entwicklung im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euroraum dämmten einige die Erwartungen übertreffende Wirtschaftsdaten für die Vereinigten Staaten die Befürchtungen der Investoren hinsichtlich einer weltweiten Konjunkturabschwächung ein und trugen zu einem Aufwärtsdruck auf die Renditen langfristiger Staatsanleihen bei. Da die Spannungen infolge der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet nach wie vor gravierend waren, nahm die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit über die künftige Entwicklung an den Anleihemärkten zu, und die Renditeabstände zwischen den Schuldtiteln der Euro-Länder vergrößerten

ten sich in den meisten Fällen erneut. Indessen deuten die einschlägigen marktbasiereten Indikatoren darauf hin, dass die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer weiterhin vollständig mit Preisstabilität im Einklang stehen.

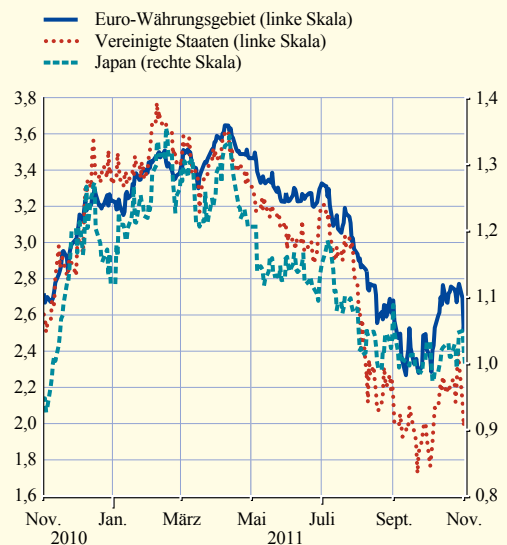
Von Ende September bis zum 2. November erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet um 18 Basispunkte und lagen am Ende des Berichtszeitraums bei 2,6 %. In den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen langfristiger Anleihen weniger stark an, und zwar um 7 Basispunkte auf zuletzt 2,0 % (siehe Abbildung 13). Dementsprechend kam es im betrachteten Zeitraum zu einer Ausweitung des Abstands zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und jenen im Euroraum. In Japan blieben die Renditen zehnjähriger Anleihen im Berichtszeitraum weitgehend unverändert und beliefen sich am 2. November auf 1,0 %.

Insgesamt nahm die Unsicherheit der Anleger bezüglich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten – gemessen an der aus Optionen abgeleiteten Volatilität – im Beobachtungszeitraum sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten zu. Im Vorfeld des Treffens der Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder am 26. Oktober stieg die implizite Volatilität an den Anleihemärkten im Euroraum und in den USA deutlich an, worin die Unsicherheit der Investoren hinsichtlich der Ergebnisse dieses Treffens zum Ausdruck kam. Nach der überraschenden Ankündigung des griechischen Ministerpräsidenten, die Vertrauensfrage stellen und ein Referendum durchführen zu wollen, erhöhte sich die implizite Volatilität sogar noch weiter. Am 2. November war sie ähnlich ausgeprägt wie während des Höchststands Mitte August dieses Jahres. An den Anleihemärkten der Vereinigten Staaten ist die implizite Volatilität derzeit deutlich geringer als im Eurogebiet.

In der ersten Hälfte des Berichtszeitraums wurde die Entwicklung der Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating sowohl im Euroraum als auch in den USA weitgehend von der Erwartung geprägt, dass die Ergebnisse des Treffens der Staats- und Regierungschefs am 26. Oktober zu verbesserten Marktbedingungen führen würden, da mit wichtigen Schritten im Umgang mit der Staatsschuldenkrise im Euro-Währungsgebiet gerechnet wurde. Nach der Bekanntgabe der gefassten Beschlüsse erhöhten sich die Renditen langfristiger Anleihen vor dem Hintergrund einer Aufhellung des Marktklimas weiter. Dieser Anstieg wurde jedoch teilweise wieder umgekehrt, als sich die Stimmung an den Märkten nach der überraschenden Ankündigung des griechischen Ministerpräsidenten, die Vertrauensfrage stellen und ein Referendum durchführen zu wollen, rapide verschlechterte. Abgesehen von der Entwicklung im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euroraum dämmten einige die Erwartungen übertreffende Wirtschaftsdaten für die Vereinigten Staaten die Befürchtungen der Investoren hinsichtlich einer weltweiten Konjunkturabschwächung ein und trugen zu einem Aufwärtsdruck auf die Renditen langfristiger Staatsanleihen bei. Da die Spannungen

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.

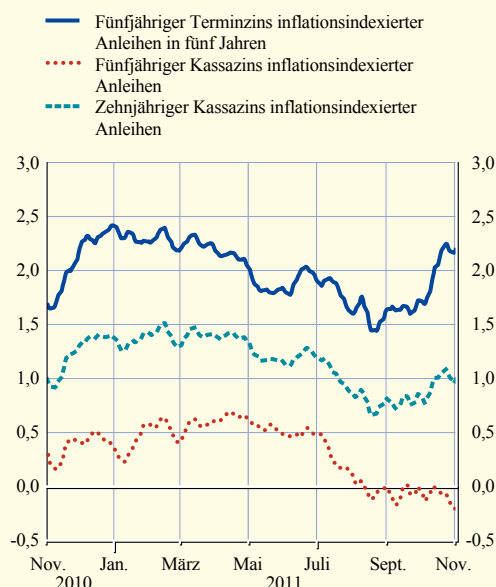
infolge der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet nach wie vor gravierend waren, blieb die Nachfrage nach liquiden Staatsanleihen mit sehr gutem Rating hoch.

Die Renditeabstände der Staatsanleihen anderer Euro-Länder gegenüber deutschen Bundesanleihen vergrößerten sich im beobachteten Zeitraum in den meisten Fällen erneut. Indessen wirkte sich die Nachfrage nach liquiden Staatsanleihen mit sehr gutem Rating weiterhin dämpfend auf die Renditen deutscher Papiere aus. Spanien wurde von den drei großen Ratingagenturen herabgestuft, Belgien und Italien hingegen nur von einer. Darüber hinaus wurde die Marktstimmung durch die Warnung der Ratingagentur Moody's belastet, den Ausblick für die Bewertung Frankreichs in den kommenden drei Monaten möglicherweise in „negativ“ zu ändern. In der Folge erreichte der Renditeabstand französischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen an einigen Tagen im Betrachtungszeitraum ein Niveau, das zuletzt vor 19 Jahren zu verzeichnen gewesen war. Nach dem Treffen der Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten des Euroraums am 26. Oktober verkleinerten sich die Renditeabstände der Staatsanleihen anderer Euro-Länder gegenüber deutschen Staatspapieren zeitweise erheblich. Diese Entwicklung wurde jedoch umgekehrt, als sich die Spreads nach der überraschenden Ankündigung des griechischen Ministerpräsidenten stark ausweiteten.

Die Renditen fünfjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen des Eurogebiets gaben im Berichtszeitraum geringfügig nach, während die Renditen entsprechender zehnjähriger Anleihen um rund 30 Basispunkte anzogen (siehe Abbildung 14). Am 2. November beliefen sich die realen Kassazin- und zehnjähriger Anleihen auf -0,2 % bzw. 1,0 %. Zugleich ging die implizite Termin-Breakeven-Inflationsrate (fünfjährige Terminrate in fünf Jahren) im Euro-Währungsgebiet um 32 Basispunkte zurück und lag am 2. November bei 1,4 % (siehe Abbildung 15). Die entsprechenden inflationsindexierten Swapsätze erhöhten sich um 13 Basispunkte auf zuletzt 2,1 %.

Abbildung 14 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

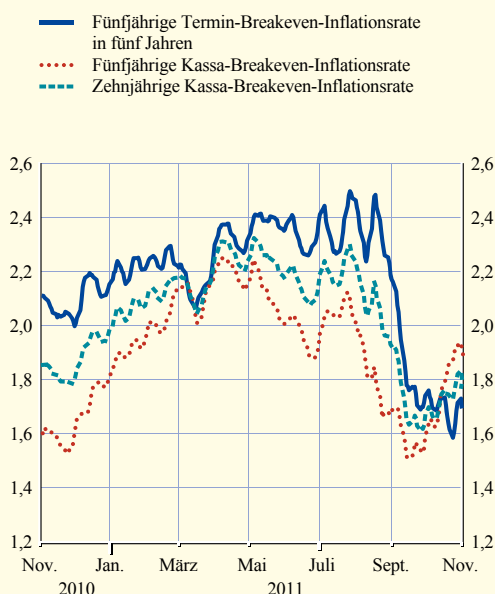
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



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.

even-Inflationsraten wiesen in den vergangenen Monaten Schwankungen auf, was die hohe Volatilität der nominalen und realen Anleiherenditen vor dem Hintergrund der Marktspannungen und Umschichtungen in sichere Anlagen zum Ausdruck brachte. Die aus den Anleihemärkten abgeleiteten Inflationserwartungen waren demnach volatiliter als die Erwartungen, die auf Signalen der Märkte für inflationsindexierte Swaps basierten. Das im Vergleich zu den inflationsindexierten Swapsätzen niedrige Niveau der Termin-Breakeven-Inflationsraten lässt sich auf die Nachfrage nach sicheren Anlagen zurückführen, wodurch die Renditen nominaler Anleihen gegenüber den Renditen inflationsindexierter Anleihen nachgaben. Insgesamt deuten die marktbasieren Indikatoren darauf hin, dass die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer weiterhin vollständig mit Preisstabilität im Einklang stehen.

Das allgemeine Verlaufsmuster der Renditen langfristiger Anleihen mit AAA-Rating im Euroraum lässt sich in Veränderungen der Zinserwartungen (und der damit verbundenen Risikoprämien) für unterschiedliche Laufzeithorizonte aufgliedern (siehe Abbildung 16). Gegenüber

Ende September verschob sich die Zinsstruktur der kurzfristigen Terminalsätze bei den langen Laufzeiten nach oben. Im Bereich der Laufzeiten von mehr als etwa sechs Jahren betrug der Anstieg rund 30 bis 40 Basispunkte. Verantwortlich hierfür waren Anpassungen der Renditeerwartungen und Risikoprämien vor dem Hintergrund einer gewissen Verbesserung der weltwirtschaftlichen Aussichten.

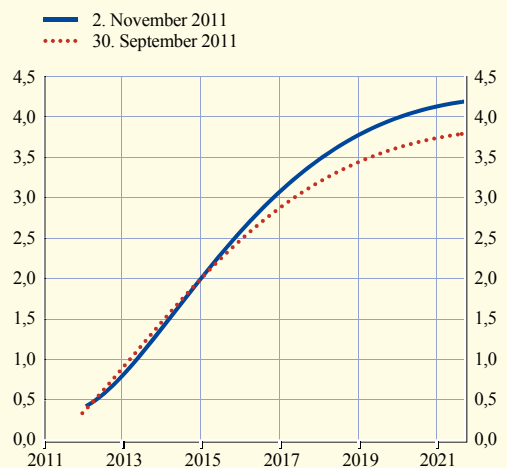
Die Spreads von Investment-Grade-Unternehmensanleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften verringerten sich im Berichtszeitraum; lediglich in der höchsten Ratingkategorie blieben sie weitgehend unverändert. Die Spreads entsprechender Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften gaben in allen Ratingklassen nach, wobei die niedrigeren Kategorien am stärksten betroffen waren. Diese Entwicklung war vermutlich einer gewissen Aufhellung der Anlegerstimmung in Bezug auf risikoreichere Anlagen zuzuschreiben. Darüber hinaus dürfte die von den Mitgliedern des Europäischen Rates erzielte Einigung über die Rekapitalisierung der Banken und die Notwendigkeit, die mittelfristige Refinanzierung der Banken zu gewährleisten, von Anlegern, die in Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften investiert haben, positiv aufgenommen worden sein.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die Zinssätze der MFIs entwickelten sich im September 2011 je nach Laufzeit etwas uneinheitlich. Die Kurzfristzinsen erhöhten sich in den meisten Kreditkategorien tendenziell, wenn auch nur geringfügig, während die Langfristzinsen nach der deutlichen Volatilität der vergangenen Monate zurückgingen.

Abbildung 16 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



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

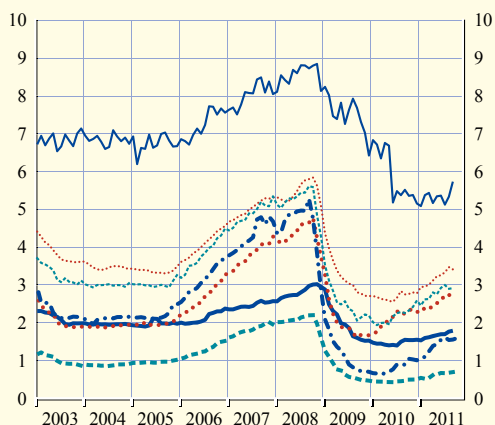
Anmerkung: Die implizite Terminzinskurve, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Terminzinskurven ist auf der Website der EZB unter „Euro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

Die kurzfristigen MFI-Zinsen für Einlagen veränderten sich im September 2011 kaum, während bei den entsprechenden Kreditzinsen in den meisten Kategorien ein tendenzieller Anstieg festzustellen war. Die kurzfristigen Zinssätze für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften waren im Berichtsmonat stabil (siehe Abbildung 17). Im Gegensatz dazu verringerten sich die MFI-Zinsen für kurzfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte geringfügig (um 6 Basispunkte), wohingegen bei den Konsumentenkrediten ein deutlicher Zuwachs um etwa 40 Basispunkte zu Buche stand. Was die Zinssätze für Überziehungskredite anbelangt, so war bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften eine Zunahme um 7 Basispunkte und bei den privaten Haushalten um 6 Basispunkte zu verzeichnen. Die MFI-Zinsen für kleine Unternehmensdarlehen (d. h. Kredite von bis zu 1 Mio €) stiegen im September leicht an (um 8 Basispunkte). Die Bankzinsen für Großkredite (d. h. Kredite von mehr als 1 Mio €) mit einer Zinsbindung von bis zu einem Jahr blieben hingegen weitgehend unverändert. Der im Berichtsmonat verzeichnete geringfügige Anstieg des EURIBOR um etwa 4 Basispunkte bewirkte, dass sich sowohl die Zinsdifferenz gegenüber kurzfristigen MFI-Krediten an private Haushalte als auch der Abstand gegenüber Großkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften etwas verkleinerte (siehe Abbildung 18).

Abbildung 17 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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



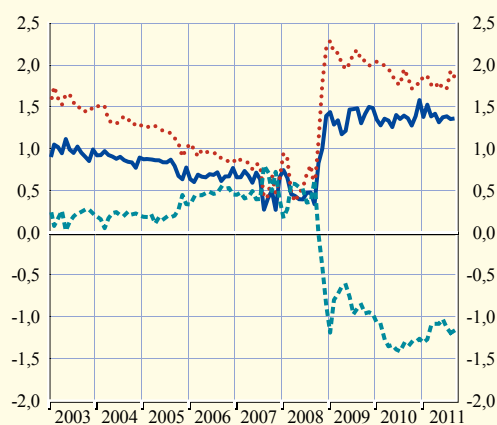
Quelle: EZB.

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.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet haben sich die Kreditzinsen der Banken während der jüngsten Phase der geldpolitischen Lockerung (von Oktober 2008 bis März 2010) deutlich an die Marktzinsen angepasst. Der anschließend von April 2010 bis Juli 2011 beobachtete Anstieg des Dreimonats-EURIBOR schlug sich teilweise in den kurzfristigen Bankzinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und für Wohnungsbaukredite an private Haushalte nieder, während die Zinsen für Konsumentenkredite an Privathaushalte weitgehend stabil blieben (sofern die statistischen Umgruppierungen vom Juni 2010 außer Acht gelassen werden).

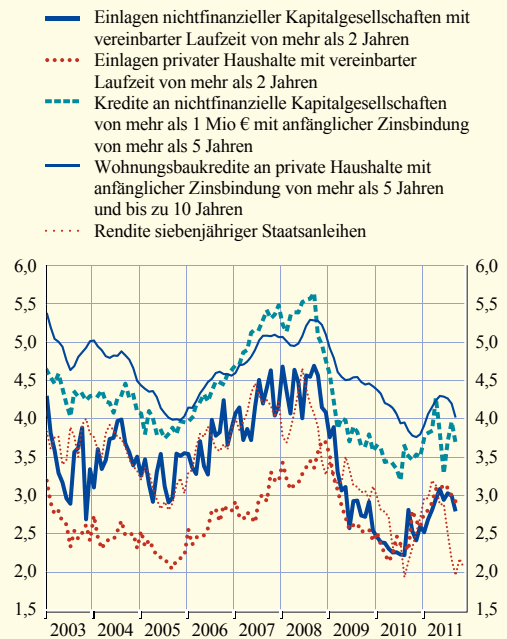
Bei den längeren Laufzeiten waren die MFI-Zinssätze für Kredite an private Haushalte und an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften tendenziell rückläufig (siehe Abbildung 19). Im Einzelnen gaben die Zinsen für Wohnungsbaukredite an Privathaushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren im September um 20 Basispunkte nach, während sie bei Konsumentenkrediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren weitgehend unverändert blieben. Die Zinssätze für Kleinkredite an Unternehmen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren sanken um rund 10 Basispunkte auf 4,2 %, die Zinsen für große Kredite mit einer vergleichbaren Laufzeit gingen indessen um etwa 30 Basispunkte auf 3,7 % zurück.

Die Zinsabstände zu den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating wiesen im September nur sehr geringe Veränderungen auf. So lag die Differenz zwischen den Langfristzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating weitgehend unverändert bei rund 200 Basispunkten. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verringerte sich der Abstand dieser Renditen gegenüber Großkrediten leicht, während er sich gegenüber Kleinkrediten um 8 Basispunkte ausweitete.

Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, so war bei den Zinsen für Kredite an private Haushalte und für langfristige Kleinkredite an Unternehmen im Allgemeinen eine eher unvollständige und zögerliche Anpassung zu beobachten, wohingegen sich die Zinssätze für langfristige Großkredite an Unternehmen mehr im Einklang mit den Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating entwickelten. Die historischen Regelmäßigkeiten zwischen den langfristigen Kreditzinsen und den Renditen laufzeitäquivalenter Staatsanleihen mit AAA-Rating könnten ebenso durch die Bilanzschwächen der Banken im Euro-Währungsgebiet und ihre unter Druck geratenen Finanzierungskosten erheblich verzerrt worden sein wie durch die in den Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating eingepreisten Liquiditätsprämien.

Abbildung 19 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(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.

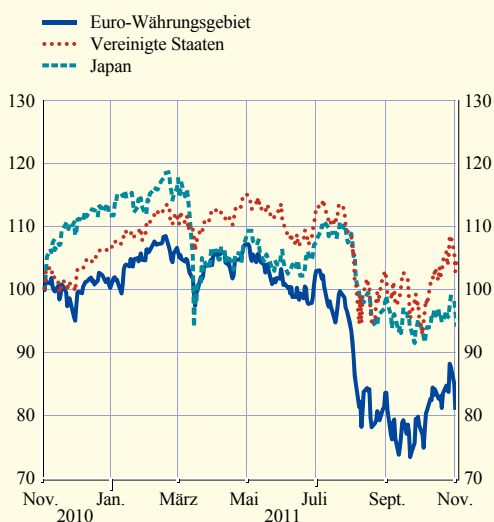
2.6 AKTIENMÄRKTE

Die Aktienkurse erhöhten sich im Verlauf des Monats Oktober und Anfang November sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten. Die Kursgewinne hingen in erster Linie mit den Erwartungen im Vorfeld des Treffens der Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder am 26. Oktober zusammen. Nach Bekanntgabe der dort gefassten Beschlüsse zogen die Notierungen vor dem Hintergrund einer sich weiter aufhellenden Marktstimmung kräftig an. Ein Großteil der Kursgewinne wurde jedoch wieder abgegeben, als sich das Marktklima nach der überraschenden Ankündigung des griechischen Ministerpräsidenten, die Vertrauensfrage stellen und ein Referendum durchführen zu wollen, rapide verschlechterte. In den gestiegenen Aktienkursen schlugen sich neben der Entwicklung im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euroraum auch einige unerwartet positive Wirtschaftsdaten für die Vereinigten Staaten nieder, aufgrund deren die Befürchtungen der Anleger hinsichtlich einer weltweiten konjunkturellen Abkühlung abnahmen. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten verringerte sich beiderseits des Atlantiks, blieb aber in etwa so hoch wie im Mai 2010.

Im Betrachtungszeitraum erhöhten sich die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten. Insgesamt legten die Kurse im Eurogebiet, gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, von Ende September bis zum 2. November um 4,5 % zu. Der Standard-&-Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten stieg um 9,4 % (siehe Abbildung 20). In Japan wiesen die Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 im selben Zeitraum ein Minus von 1 % auf.

Abbildung 20 Aktienindizes

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



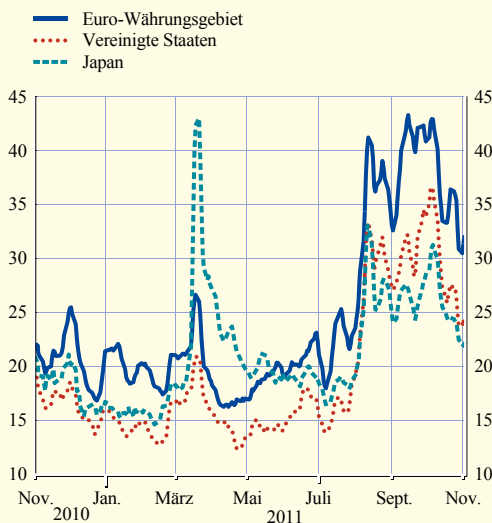
Quelle: Thomson Reuters.

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.

Die Kursgewinne hingen in erster Linie mit den Erwartungen im Vorfeld des Treffens der Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder am 26. Oktober zusammen. Nach Bekanntgabe der dort gefassten Beschlüsse zogen die Notierungen vor dem Hintergrund einer sich weiter aufhellenden Marktstimmung kräftig an. Ein Großteil der Kursgewinne wurde jedoch wieder abgegeben, als sich das Marktklima nach der überraschenden Ankündigung des griechischen Ministerpräsidenten, die Vertrauensfrage stellen und ein Referendum durchführen zu wollen, rapide verschlechterte. In den gestiegenen Aktienkursen schlugen sich neben der Entwicklung im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euroraum auch einige unerwartet positive Wirtschaftsdaten für die Vereinigten Staaten nieder, aufgrund deren die Befürchtungen der Anleger hinsichtlich einer weltweiten konjunkturellen Abkühlung abnahmen. Die Daten zu den Unternehmensgewinnen zeigen, dass sich das Wachstum des tatsächlichen jährlichen Gewinns pro Aktie der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen des Eurogebiets von 11 % im September auf 8 % im Oktober verlangsamt. Zugleich ging auch das von den Marktteilnehmern auf Jah-

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.

die Notwendigkeit, die mittelfristige Bankenrefinanzierung zu gewährleisten, legten die Finanzwerte jedoch deutlich zu. Im Anschluss an die überraschende Ankündigung des griechischen Ministerpräsidenten wurde dieses Plus allerdings mehr als aufgezehrt, und die Finanzwerte im Euroraum gaben von Ende September bis zum 2. November um rund 1 % nach. Im Eurogebiet blieben die Aktien der Sektoren verbrauchernahe Dienstleistungen, Gesundheit, Telekommunikation sowie Papiere von Versorgungsunternehmen im Berichtszeitraum ebenfalls hinter den Notierungen der anderen Sektoren zurück. In den Vereinigten Staaten zählte die Finanzbranche zu den Sektoren, die eine bessere Kursentwicklung aufwiesen, während die Aktien im Bereich der verbrauchernahen Dienstleistungen und Konsumgüter, der Gesundheit, Telekommunikation und Papiere von Versorgungsunternehmen mit am schlechtesten abschnitten.

ressicht erwartete Gewinnwachstum pro Aktie von 10 % im September auf 8 % im Oktober zurück.

Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten im Euroraum und in den Vereinigten Staaten schwächte sich im Beobachtungszeitraum ab (siehe Abbildung 21). Maßgeblich hierfür war vor allem eine optimistischere Stimmung im Hinblick auf die weltwirtschaftliche Entwicklung. Allerdings ist die implizite Volatilität an den Aktienmärkten nach wie vor in etwa so hoch wie im Mai 2010.

Insgesamt erhöhten sich die Aktienindizes im Euroraum im Verlauf des Monats Oktober und Anfang November in den meisten Sektoren. In der ersten Hälfte des Betrachtungszeitraums zogen die Finanzwerte des Eurogebiets deutlich weniger stark an als die Kurse in den meisten anderen Sektoren, was auf die Unsicherheit hinsichtlich der Höhe der Abschläge bei den griechischen Staatsanleihen, auf den Rekapitalisierungsbedarf und eine negative Entwicklung der Ratings vieler Banken zurückzuführen war. Nach der von Mitgliedern des Europäischen Rats am 26. Oktober erzielten Einigung, unter anderem auch auf

Kasten 2

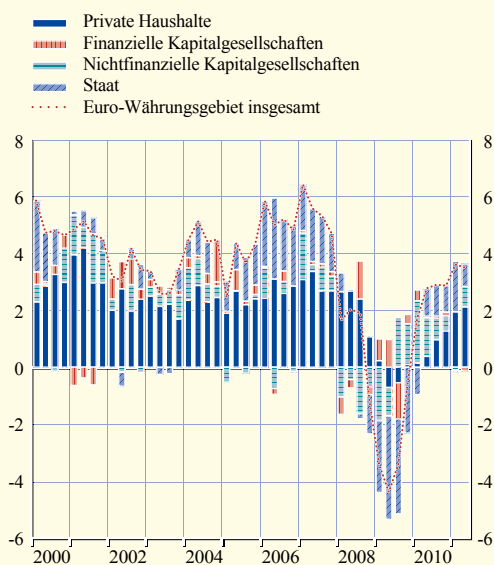
DIE INTEGRIERTEN SEKTORKONTEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS FÜR DAS ZWEITE QUARTAL 2011¹

Die integrierten Sektorkonten für das zweite Quartal 2011, die am 28. Oktober 2011 veröffentlicht wurden, liefern umfassende Informationen zu Einkommen, Ausgaben, Finanzierung und Portfolioentscheidungen der institutionellen Sektoren des Euro-Währungsgebiets. Die jüngsten Daten deuten darauf hin, dass die sektorale Umverteilung der Finanzierungssalden, die in den Vorquartalen eingesetzt hatte, zum Stillstand gekommen ist: Die Sparquote der privaten Haushalte stieg leicht an, wengleich

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

**Abbildung A Verfügbares Einkommen (brutto)
im Euro-Währungsgebiet – Beiträge der
Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

sie auf niedrigem Niveau blieb. Das Finanzierungsdefizit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften vergrößerte sich nicht weiter, und der Defizitabbau der öffentlichen Haushalte in den beiden vorangegangenen Jahresvierteln kehrte sich im Berichtsquartal teilweise wieder um. Zugleich bestätigen die neuesten Daten die Reintermediation, die bereits an den Daten zum ersten Quartal 2011 erkennbar war, was mit einer reibungsloseren Kreditvergabe der Banken im Einklang steht.

Einkommen und Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet

Das jährliche Wachstum des nominal verfügbaren Einkommens (brutto) im Euro-Währungsgebiet stabilisierte sich im zweiten Quartal 2011 bei 3,5 %, was die konjunkturelle Abschwächung in diesem Zeitraum widerspiegelt (siehe Abbildung A).

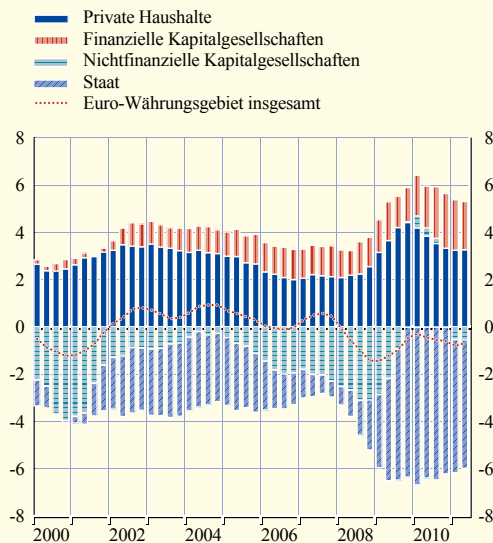
Die Tatsache, dass das Einkommen im Euroraum rascher anstieg als die Konsumausgaben (einschließlich eines geringen Wachstums der staatlichen Konsumausgaben von knapp 1 %), bewirkte eine robuste jährliche Zunahme der Bruttoersparnis im Euro-Währungsgebiet, die in allen drei nichtfinanziellen Sektoren zu beobachten war: Während bei den öffentlichen Haushalten erneut eine Abnahme des Entsparens zu verzeichnen war (das sich jedoch nach wie vor auf einem hohem Niveau befand), erhöhten sich die Ersparnisse der privaten Haushalte im zweiten Jahresviertel, nachdem sie zuvor über mehrere Quartale rückläufig gewesen waren, und die einbehaltenen Gewinne der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften kehrten zugleich zu positiven Wachstumsraten zurück. Das jährliche Wachstum der Bruttoinvestitionen verringerte sich im zweiten Quartal auf 4,8 %. Diese Entwicklung war weniger dynamischen Bruttoanlageinvestitionen, die teilweise auf eine Umkehr der Auswirkungen der sehr günstigen Witterung im ersten Jahresviertel zurückzuführen waren, zuzuschreiben und erfolgte trotz einer robusten Aufstockung der Lagerbestände.

Da die Ersparnis etwas kräftiger zulegte als die Gesamtinvestitionen, verbesserte sich der Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets. So belief sich das Finanzierungsdefizit auf Basis gleitender Vierquartalsummen im zweiten Quartal 2011 auf 0,7 % des BIP. In sektoraler Betrachtung spiegelt dies saisonbereinigt eine Zunahme des Finanzierungsüberschusses der privaten Haushalte und eine Abnahme des Finanzierungsdefizits der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften wider; diese Entwicklungen glichen eine Verschlechterung des staatlichen Finanzierungssaldos aus, die auf einen deutlichen Defizitabbau in den zwei vorangegangenen Quartalen folgte (auf Basis gleitender Vierquartalsummen ging das Defizit der öffentlichen Haushalte jedoch erneut zurück).²

² Bei dem Finanzierungssaldo eines Wirtschaftssektors handelt es sich um den Saldo seines Vermögensbildungskontos, welcher das Verhältnis von Ersparnissen und Nettoeinnahmen aus Vermögensübertragungen zu Kapitalanlagen (Finanzierungsüberschuss bzw. Finanzierungsdefizit) wiedergibt. Gleichzeitig stellt er den Saldo der Konten der Finanzierungsrechnung dar, die die Differenz zwischen Transaktionen mit finanziellen Vermögenswerten und Transaktionen mit Verbindlichkeiten ausweisen.

Abbildung B Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP; gleitende Vierquartalsummen)



Quellen: Eurostat und EZB.

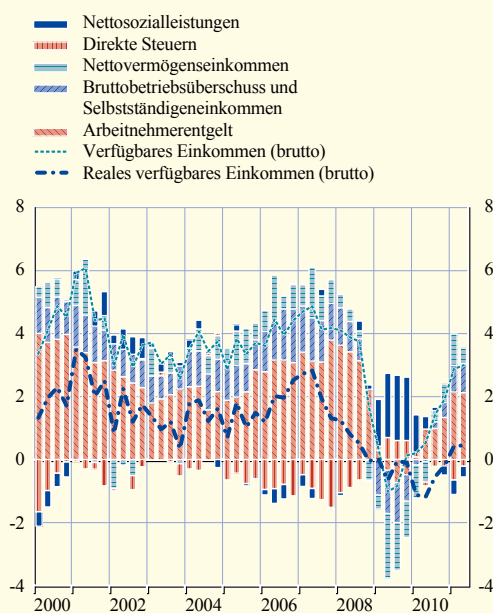
Diese wirtschaftlichen Entwicklungen spiegeln sich in der Zahlungsbilanz wider. Dort ist eine Verringerung des außenwirtschaftlichen Defizits erkennbar, die auf eine Verbesserung des Nettovermögenseinkommens (reinvestierte Gewinne aus der übrigen bzw. an die übrige Welt) zurückzuführen ist. Was die Finanzierungslücke im Euro-Währungsgebiet betrifft, so nahmen die Nettokapitalzuflüsse bei den Schuldverschreibungen zu, während die Nettozuflüsse in Aktien und sonstige Anteilsrechte nachließen und die Nettoabflüsse bei den Einlagen auf einem erhöhten Niveau blieben. Bei den Bruttonpositionen weiteten sich die grenzüberschreitenden Transaktionen nach wie vor in beträchtlichem Umfang aus (um 150 bis 200 Mrd € pro Quartal), nachdem auf dem Höhepunkt des Booms Zuwächse von 500 bis 600 Mrd € pro Quartal verzeichnet worden waren. Dabei kam es zu kräftigen Zuflüssen bei den Schuldverschreibungen, und zwar bevorzugt bei Emittenten mit höherem Rating.

Entwicklung der institutionellen Sektoren

Das Wachstum des nominal verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte stabilisierte sich im zweiten Quartal 2011 (bei einer Jahresrate von +3,0 %), da sich der Anstieg der Gehälter und des Selbstständigeneinkommens einpendelte. Der deutlich negative Beitrag, den die Einkommensströme an den Staat bzw. vom Staat (z. B. Sozialleistungen (netto) und Steuerzahlungen) im Hinblick auf das Einkommen der privaten Haushalte leisteten, ließ im ersten Quartal nach. Diese Entwicklung kompensierte allerdings lediglich eine gleichzeitige Verringerung des positiven Beitrags des Nettovermögenseinkommens (z. B. Dividenden) zum Einkommenswachstum der privaten Haushalte (siehe Abbildung C). Das reale Einkommen der privaten Haushalte erhöhte sich im Vorjahresvergleich das zweite Quartal in Folge geringfügig, nachdem es zuvor vor allem angesichts einer kräftigen Verteuerung der Rohstoffpreise Ende 2010 gesunken war. Da das jährliche Einkommenswachstum das nominale Wachstum der privaten Konsumausgaben allmählich ein-

Abbildung C Nominales verfügbares Einkommen der privaten Haushalte (brutto)

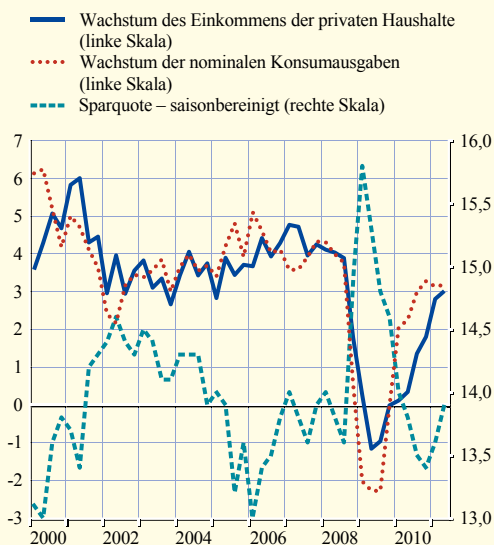
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung D Wachstum von Einkommen und Konsumausgaben der privaten Haushalte und Entwicklung der Sparquote

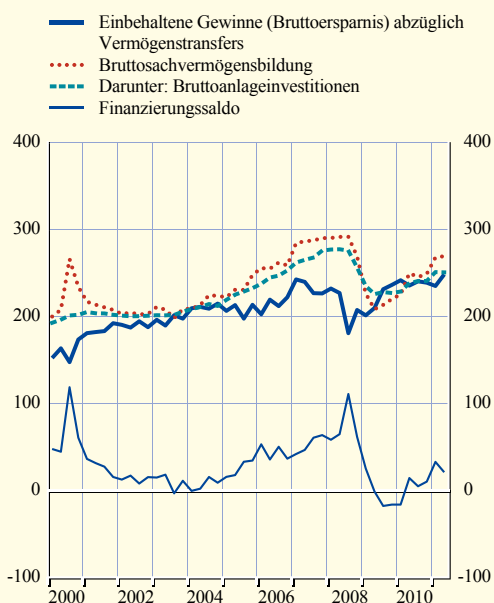
(Veränderung gegen Vorjahr in %; in % des verfügbaren Einkommens (brutto); gleitende Vierquartalsummen)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung E Ersparnis, Kapitalanlagen und Finanzierungssaldo der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(in Mrd €; saisonbereinigt)



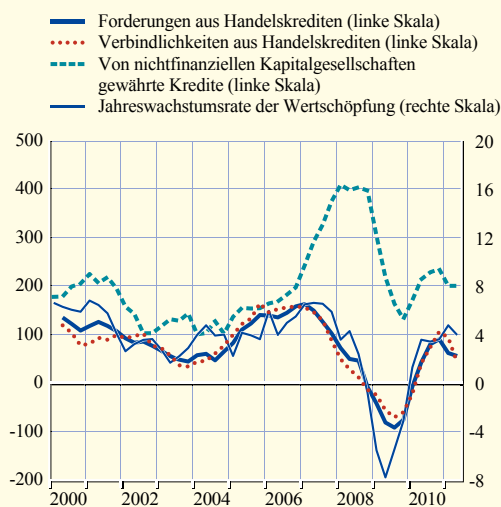
Quellen: Eurostat und EZB.
Anmerkung: Saisonbereinigung durch die EZB.

geholt hat, kam die anhaltende Reduzierung des Vorsichtssparens zum Stillstand. Tatsächlich stieg die Sparquote der privaten Haushalte sogar leicht an. Saisonbereinigt erhöhte sie sich auf 13,9 % (siehe Abbildung D), blieb damit aber weiterhin niedrig und nahe bei dem vor der Krise verzeichneten Niveau. Angesichts der Tatsache, dass die Ersparnisbildung der privaten Haushalte im Vorjahrsvergleich erneut anzog und ihre Investitionen nach wie vor verhalten waren, begann ihr Finanzierungssaldo zu steigen. Vor dem Hintergrund eines langsameren Wachstums der Finanzierung blieb die Zunahme des Geldvermögens dennoch moderat, wobei Portfolioumschichtungen zu über Banken beschafften Geldmitteln verzeichnet wurden.

Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften schwächte sich der Anstieg des Bruttobetriebsüberschusses im zweiten Quartal abermals erheblich ab, da es beim Wertschöpfungszuwachs zu einer Verlangsamung kam, während das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts stabil blieb. Dennoch erhöhte sich die Ersparnis der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – ausgehend von einem bereits recht hohen Niveau – erneut, da ihr Nettovermögenseinkommen anstieg, während sich das Wachstum ihrer Körperschaftssteuerzahlungen deutlich abschwächte (siehe Abbildung E). Angesichts allmählich anziehender (wenngleich nach wie vor relativ gedämpfter) Anlageinvestitionen und einer kräftigen Aufstockung der Lagerbestände stabilisierte sich das Finanzierungsdefizit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften auf moderatem Niveau. Diese verhalten expansive Tendenz kommt auch in dem etwas robusteren Wachstum der Finanzierung auf konsolidierter Basis zum Ausdruck. Die Anzeichen einer Reintermediation der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bestätigten sich: Bei der Kreditvergabe der MFIs wurde eine Zunahme verbucht (um 38 Mrd € pro Quartal in der ersten Jahreshälfte 2011, was den höchsten vierteljährlichen Nettozufluss seit dem Schlussquartal 2008 darstellt), wobei vor allem die kurzfristigen Ausleihungen im Zusammenhang mit der Aufsto-

Abbildung F Kreditgewährung sowie Forderungen und Verbindlichkeiten aus Handelskrediten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

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



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

trotz deutlich gestiegener Zinsausgaben im Vorjahresvergleich nahe null. Das Defizit der öffentlichen Haushalte verringerte sich auf Basis gleitender Vierquartalsummen auf 5,5 % des BIP, verglichen mit einem Höchststand von 6,7 % im ersten Jahresviertel 2010. Die Begebung von Schuldtiteln war nach wie vor hoch.

Das verfügbare Einkommen der finanziellen Kapitalgesellschaften war im Vorjahresvergleich rückläufig, da sich die Dividendenausschüttungen stärker erhöhten als die Dividendeneinnahmen, während die Wertschöpfung und die Nettozinserträge weiter anstiegen. Die Bewertungsverluste der letzten Quartale wurden weiterhin durch umfangreiche einbehaltene Gewinne (40 Mrd € pro Quartal) abgefangen. Darüber hinaus wurden die Bewertungsverluste bei Schuldverschreibungen bestimmter Staaten teilweise durch Bewertungsgewinne bei Schuldtiteln anderer Länder wettgemacht. Das zum Marktwert ermittelte Nettovermögen der finanziellen Kapitalgesellschaften blieb hoch und befand sich deutlich über der Marke, die auf Basis des Marktwerts der Anteilsrechte zu erwarten gewesen wäre (siehe Abbildung G). Der Abstand zwischen den beiden Quoten hat sich seit Mitte 2009 kontinuierlich vergrößert, was darauf hindeutet, dass die Märkte wenig Vertrauen in die Tragfähigkeit der Geschäftsmodelle vieler Finanzinstitute setzen. Angesichts des Trends zur Rückführung des Fremdkapitalanteils hielten sich die Bilanzzugänge bei den finanziellen Kapitalgesellschaften weiterhin in Grenzen; pro Quartal beliefen sie sich (ohne Interbankkredite) auf rund 200 Mrd €, verglichen mit bis zu 1 Billion € während des vorangegangenen Fremdkapitalbooms. Die ausgeprägte Disintermediation, die nach der Insolvenz von Lehman Brothers zu beobachten war, scheint indessen nachzulassen: Bei den privaten Haushalten ist eine zunehmende Inanspruchnahme der Finanzierung über Banken zu verzeichnen, und die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften setzen bei ihrer Außenfinanzierung verstärkt auf MFI-Kredite.

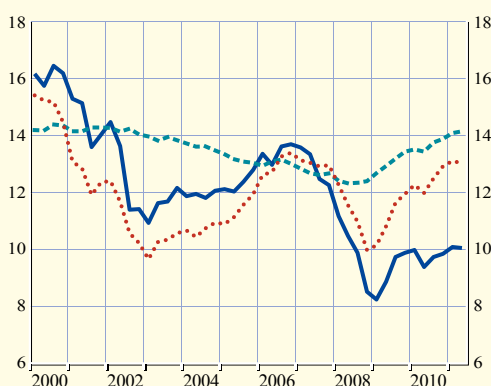
ckung der Lagerbestände kräftigen Auftrieb erhielten. Die rege Finanzierung über die Märkte und die lebhafte sektorinterne Kreditvergabe (Handelskredite und konzerninterne Ausleihungen), die in den Jahren 2009 und 2010 zu beobachten gewesen waren, schwächten sich im ersten Halbjahr 2011 weiter ab. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erwarben verstärkt börsennotierte Aktien, bauten aber gleichzeitig auch ihre Liquiditätspuffer (in Form von Einlagen und Investmentzertifikaten) weiter aus.

Bei den öffentlichen Haushalten kam es im zweiten Jahresviertel (bei saisonbereinigter Betrachtung) zu einem Abbruch des in den vorangegangenen zwei Quartalen beobachteten raschen Defizitabbaus, da sich das Wachstum der Einnahmen des Sektors und insbesondere das der Mehrwertsteuereinnahmen abschwächte. Was die Ausgaben der öffentlichen Haushalte betrifft, so blieb das Wachstum ihrer Gesamtausgaben im Berichtsquartal aufgrund der Auswirkungen der umfangreichen Konsolidierungsmaßnahmen (darunter ein jährliches Nullwachstum der Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst)

Abbildung G Eigenkapitalquote finanzieller Kapitalgesellschaften (ohne Investmentfonds)

(in % der Forderungen insgesamt)

- Verhältnis Anteilsrechte/Forderungen insgesamt
- ... Verhältnis Eigenkapital/Forderungen insgesamt
- - - Verhältnis Nominalkapital/Forderungen insgesamt



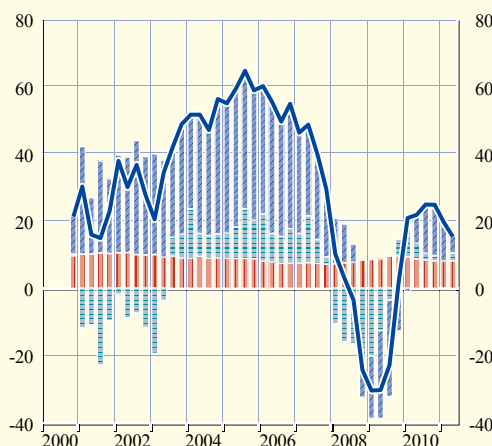
Quelle: EZB.

Anmerkung: Die „Anteilsrechte“ umfassen Aktien und sonstige Anteilsrechte (ohne Investmentfondsanteile). „Eigenkapital“ wird definiert als die Differenz zwischen Forderungen und Verbindlichkeiten (ohne Anteilsrechte). Alle Forderungen und Verbindlichkeiten werden zum Marktpreis bewertet. Das Verhältnis des Nominalkapitals zu den Forderungen insgesamt wird anhand von Transaktionen beim Eigenkapital und bei den Forderungen berechnet, d. h., Veränderungen der Preise von Forderungen und Verbindlichkeiten werden nicht berücksichtigt.

Abbildung H Veränderung des Reinvermögens privater Haushalte

(gleitende Viertelsummen; in % des verfügbaren Einkommens (brutto))

- Veränderung des Reinvermögens
- Veränderung des Reinvermögens aufgrund der Nettoersparnis¹⁾
- Sonstige Ströme bei den finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten²⁾
- Sonstige Ströme beim Sachvermögen³⁾



Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: Bei den Angaben zum Sachvermögen handelt es sich um Schätzungen der EZB.

1) Umfasst die Nettoersparnis, Nettoeinnahmen aus Vermögens-transfers und die Differenz zwischen den nichtfinanziellen und den finanziellen Konten.

2) In erster Linie Bestandsgewinne und -verluste bei Anteils-rechten.

3) In erster Linie Bestandsgewinne und -verluste bei Gebäuden und Grundstücken.

Entwicklung der Vermögensbilanz

Im zweiten Quartal 2011 schwächte sich das jährliche Wachstum des Reinvermögens der privaten Haushalte weiter auf 15,2 % des Haushaltseinkommens ab (nach 19,5 % im ersten Jahresviertel). Hier wirkte sich nicht nur die Nettoersparnis positiv aus (8,1 % des Einkommens), die privaten Haushalte profitierten auch von erheblichen Wertsteigerungen (7,1 % des Einkommens), die vor allem den steigenden Wohnimmobilienpreisen geschuldet waren, wenngleich das Wachstum geringer ausfiel als zuvor. Insgesamt waren die Bewertungsgewinne bei den Finanzanlagen (im Vorjahresvergleich) weiter gering, nachdem sie im vorangegangenen Quartal nahezu bei null gelegen hatten (siehe Abbildung H).

3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Oktober wie bereits im Vormonat auf 3,0 %. Die Preissteigerungsraten befinden sich seit Ende letzten Jahres auf einem erhöhten Niveau, was vor allem auf die Verteuerung von Energie und sonstigen Rohstoffen zurückzuführen ist. Mit Blick auf die Zukunft dürften sie noch einige Monate über der 2 %-Marke bleiben, im Jahresverlauf 2012 dann aber unter 2 % fallen. Den Erwartungen zufolge werden sich die Inflationsraten über die geldpolitisch relevante Frist im Einklang mit Preisstabilität entwickeln. In diesem Verlauf schlägt sich die Erwartung nieder, dass sich der Preis-, Kosten- und Lohnruck im Euroraum vor dem Hintergrund eines schwächeren Wirtschaftswachstums im Eurogebiet und in der übrigen Welt ebenfalls abschwächt. Die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind weitgehend ausgewogen.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet lag der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Oktober 2011 bei 3,0 % und blieb somit gegenüber September unverändert (siehe Tabelle 5). Damit war die Jahresänderungsrate höher als erwartet. Eine detaillierte Aufschlüsselung des HVPI in die einzelnen Indexkomponenten liegt noch nicht vor. Laut dem wöchentlichen Oil Bulletin der Europäischen Kommission, welches Hinweise über die Entwicklung von ungefähr der Hälfte der im HVPI erfassten Energiepreise enthält, lagen die Verbraucherpreise für Kraftstoffe und Heizöl im Oktober allerdings leicht über dem Vormonatsniveau.

Im September, dem letzten Monat, für den offizielle aufgeschlüsselte Daten verfügbar sind, stieg die Vorjahrsrate der HVPI-Gesamtinflation im Vergleich zum August sprunghaft um 0,5 Prozentpunkte (siehe Abbildung 22). Der Anstieg der am Gesamtindex gemessenen Inflation war auf höhere Jahresänderungsraten für alle Komponenten – insbesondere Industrieerzeugnisse ohne Energie – zurückzuführen. Einzig die Dienstleistungen bildeten eine Ausnahme; ihre Raten blieben unverändert.

Eine genauere Betrachtung der wichtigsten HVPI-Aggregate ergibt, dass sich der Preisauftrieb bei Energie von 11,8 % (August) auf zuletzt 12,4 % erhöhte. Diese Zunahme spiegelte im Wesentlichen höhere Jahresänderungsraten der auf Erdöl bezogenen Positionen (z. B. flüssige Brennstoffe sowie Kraft- und Schmierstoffe für private Verkehrsmittel) wider, die durch den Anstieg der in

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

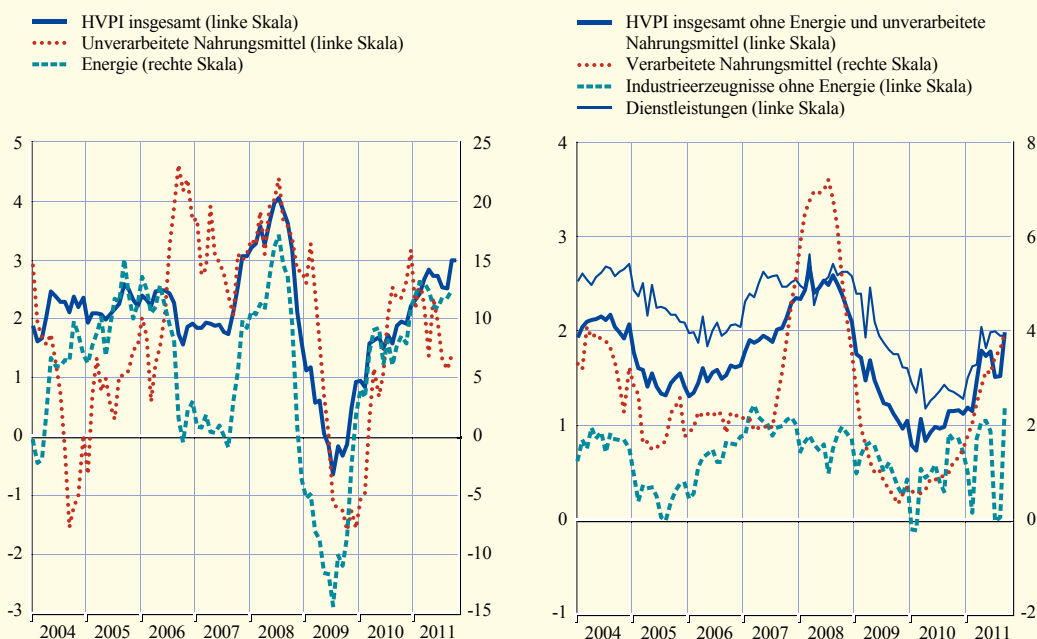
	2009	2010	2011 Mai	2011 Juni	2011 Juli	2011 August	2011 Sept.	2011 Okt.
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	0,3	1,6	2,7	2,7	2,5	2,5	3,0	3,0
Energie	-8,1	7,4	11,1	10,9	11,8	11,8	12,4	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,2	1,3	2,4	2,0	1,3	1,1	1,4	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,1	0,9	3,2	3,1	3,4	3,6	4,0	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,6	0,5	1,0	0,9	0,0	0,0	1,2	.
Dienstleistungen	2,0	1,4	1,8	2,0	2,0	1,9	1,9	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	-5,1	2,9	6,2	5,9	6,1	5,8	.	.
Ölpreise (in €/Barrel)	44,6	60,7	79,8	79,1	81,7	76,7	79,8	78,9
Rohstoffpreise ohne Energie	-18,5	44,7	11,1	8,7	7,6	2,5	1,5	1,9

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

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

Abbildung 22 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Euro gerechneten Rohölpreise im September bedingt waren. Die Zwölfmonatsrate der Strompreise hingegen war leicht rückläufig.

Die jährliche Änderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel, die in den vorangegangenen drei Monaten rückläufig gewesen war, stieg als Folge der Verteuerung von Fleisch und Obst auf 1,4 %. Die jährliche Teuerungsrate bei verarbeiteten Nahrungsmitteln setzte ihre Aufwärtsbewegung fort und lag mit 4,0 % auf dem höchsten Stand seit November 2008. Grund hierfür waren die höheren Jahresänderungsraten der Preise für verschiedene Teilkomponenten, beispielsweise Brot und Getreideerzeugnisse sowie Milchprodukte. Die Zwölfmonatsrate der Tabakpreise stieg im dritten Monat in Folge, nachdem sie in der ersten Jahreshälfte einem Abwärtstrend gefolgt war.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, kletterte die jährliche am HVPI gemessene Inflationsrate im September 2011 auf 1,6 %, verglichen mit 1,2 % im Juli und August. Die Teuerung nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie wird überwiegend durch binnenwirtschaftliche Faktoren wie Löhne, Gewinnaufschläge und indirekte Steuern bestimmt und bezieht sich im Wesentlichen auf die beiden Komponenten Industrieerzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen.

Im September stieg die jährliche Änderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie wieder auf 1,2 %, nachdem sie im Juni bei 0,9 % gelegen hatte und im Juli und August auf null gesunken war. Der zwischen Juni und Juli verzeichnete Rückgang war fast zur Gänze eine Folge der Auswirkungen der jüngsten Verordnung zur statistischen Behandlung saisonaler Erzeugnisse. Da die Auswirkungen dieser Verordnung im September kaum zum Tragen kamen, lässt sich der Anstieg der Jahresänderungsrate in diesem Monat zu zwei Dritteln darauf zurückführen, dass der statistische Effekt, durch den die Teuerung

in den Sommermonaten nach unten verzerrt wurde, nachgelassen hat, während das restliche Drittel einen genuinen Preisanstieg für verschiedene Positionen (vor allem Bekleidung und Schuhe) darstellt.

Der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen blieb im September mit 1,9 % unverändert; maßgeblich hierfür sind einerseits niedrigere Vorjahrsraten der Teilkomponenten Verkehr und Nachrichtenübermittlung und andererseits höhere Raten für Wohnungsdienstleistungen sowie für Freizeitdienstleistungen und persönliche Dienstleistungen.

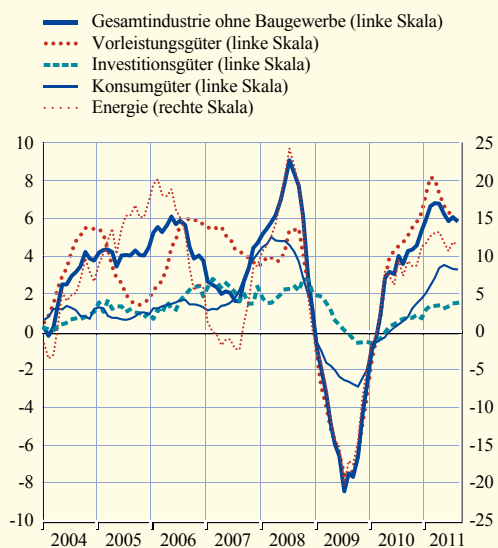
3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Seit Veröffentlichung des Monatsberichts vom Oktober 2011 sind keine neuen Daten zu den industriellen Erzeugerpreisen im Euroraum verfügbar geworden. Die vorliegenden Länderangaben deuten darauf hin, dass die für September 2011 ausgewiesene Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) im Eurogebiet wahrscheinlich unverändert bleibt, nachdem sie im August leicht gesunken war. Damals verlangsamte sich die jährliche Teuerungsrate dieser Komponente auf 5,8 % nach 6,1 % im Juli 2011. Diese Entwicklung ergab sich vor allem aus den aufgrund des moderateren Rohstoffpreisanstiegs rückläufigen Vorjahrsraten der Komponenten Vorleistungsgüter und Energie. Ohne Baugewerbe und Energie gerechnet fiel die Zwölfmonatsrate der industriellen Erzeugerpreise von 4,1 % auf 3,9 %.

In den nachgelagerten Stufen der Produktionskette blieb der Anstieg der Erzeugerpreise für Konsumgüter im August mit 3,3 % unverändert, während die Verbraucherpreise für Nahrungsmittel ihren graduellen Abwärtstrend fortsetzten. Dies spiegelt ein Nachlassen des von den Nahrungsmittelrohstoffpreisen in der EU ausgehenden Inflationsdrucks wider und weist auf ein weiteres Absinken der Raten in den

Abbildung 23 Industrielle Erzeugerpreise

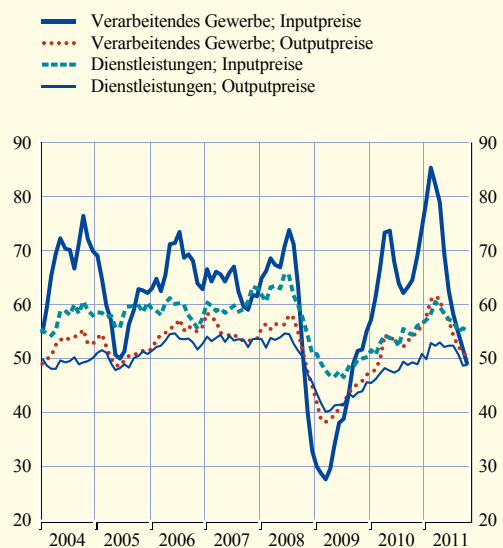
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 24 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

kommenden Monaten hin. Dagegen folgte die Jahresänderungsrate der Preise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel weiter einem Aufwärtstrend, was auf einen anhaltenden zugrunde liegenden Inflationsdruck auf der Verbraucherstufe schließen lässt.

Die Umfrageergebnisse zu den Erzeugerpreisen vom Oktober zeigen ein weiteres Nachlassen des Preisdrucks bei den Vorleistungen an (siehe Abbildung 24). Gegenüber September 2011 gaben nahezu alle Indizes weiter nach, was Meldungen zufolge auf die jüngste Verringerung der Rohstoffpreise zurückzuführen war. Im verarbeitenden Gewerbe fiel der Vorleistungspreisindex erstmals seit September 2009 auf einen Wert unter 50 Punkten, was auf sinkende Preise schließen lässt. Der Verkaufspreisindex im verarbeitenden Gewerbe war ebenfalls rückläufig; im Oktober 2011 lag er bei 50,0 Punkten nach 51,3 Punkten im September. Der Vorleistungspreisindex für den Dienstleistungssektor, der im Vormonat angestiegen war, gab im Oktober leicht nach, wohingegen der Verkaufspreisindex mit 48,8 Zählern weitgehend unverändert blieb.

Die in den letzten Monaten insgesamt rückläufige Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise ist die Folge einer allgemeinen Beruhigung der Rohstoffpreisentwicklung. Der Preisauftrieb auf der Erzeugerebene liegt dennoch auf erhöhtem Niveau, was nach wie vor mit der Erwartung eines weiterhin anhaltenden Inflationsdrucks im Einklang steht.

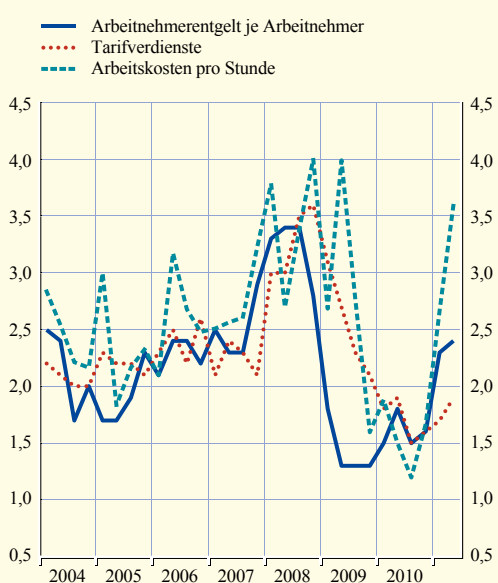
3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Der binnenwirtschaftliche Kostendruck im Euro-Währungsgebiet erhöht sich auf Arbeitskostenseite schrittweise. Die für das zweite Quartal 2011 vorliegenden Arbeitskostenindikatoren waren unerwartet hoch. In der letzten Zeit entwickelte sich das Lohnwachstum nach wie vor relativ moderat, was u. a. auf eine gewisse Unterauslastung an den Arbeitsmärkten im Euroraum hindeutete. Die vorläufigen Angaben zu den Tariflöhnen im August bestätigten jedoch den Eindruck, dass die in der ersten Hälfte 2011 beobachtete Beschleunigung der Jahreswachstumsraten nicht von vorübergehender Natur war und sich das raschere Lohnwachstum in der nahen Zukunft sehr wahrscheinlich fortsetzen wird.

Gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum stiegen die Tariflöhne im Euroraum im zweiten Quartal 2011 um 1,9 % nach 1,7 % im Vorquartal (siehe Tabelle 6 und Abbildung 25). Die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde erhöhte sich im zweiten Jahresviertel sprunghaft auf 3,6 %. Dieser Sprung war über alle Sektoren hinweg zu beobachten (siehe Abbildung 26), in der Industrie jedoch besonders ausgeprägt. Betrachtet man die einzelnen Länder, so wird der kräftigere Anstieg der Arbeitskosten pro Stunde anscheinend von der Entwicklung in Deutschland getrieben, was sowohl durch höhere Bonuszahlungen als auch

Abbildung 25 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

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

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

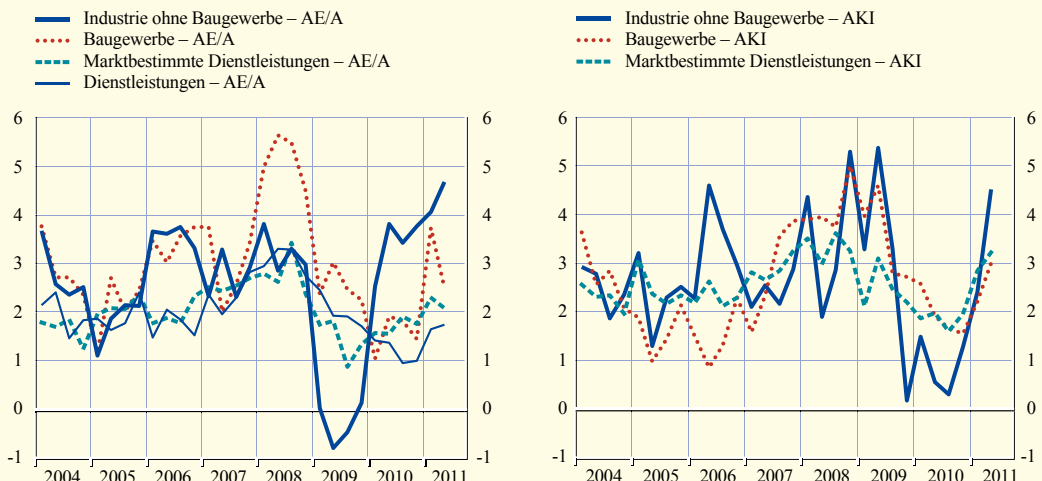
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

das fortgesetzte Auslaufen von Kurzarbeitszeitregelungen bedingt ist. Insgesamt nahmen die nicht lohnbezogenen Kosten weiterhin rascher zu als die Lohn- und Gehaltsbestandteile der Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum.

Vor dem Hintergrund eines im zweiten Quartal 2011 verlangsamten Anstiegs des realen BIP verringerte sich das jährliche Wachstum der Arbeitsproduktivität drastisch, und zwar auf 1,1 % nach 2,1 % im ersten Vierteljahr; die Änderungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer erhöhte sich nach einer starken Aufwärtskorrektur der Daten für das erste Quartal nur geringfügig auf 2,4 %. Infolgedessen stieg das Wachstum der Lohnstückkosten im zweiten Jahresviertel 2011 gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum auf eine Rate von 1,3 %, nachdem im vorangegangenen Vierteljahr eine Rate von 0,2 % und im Jahresverlauf 2010 negative Raten verzeichnet worden waren. Mit Blick auf die Zukunft deuten die jüngsten Umfragen darauf hin, dass sich das Produktivitätswachstum in den kommenden Quartalen weiter abschwächt. Dies lässt auf stärker steigende Lohnstückkosten schließen, was auch zu einem höheren binnenwirtschaftlichen Preisdruck im Euro-Währungsgebiet führen würde.

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).

3.4 PREISE FÜR WOHNRECHT IM EURORAUM

Die Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich im zweiten Quartal 2011 gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum um 1,1 %, womit sich ihr Anstieg im Vergleich zum ersten Vierteljahr 2011 (2,3 %) und dem Schlussquartal 2010 (2,8 %) verlangsamte. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 3.

Kasten 3

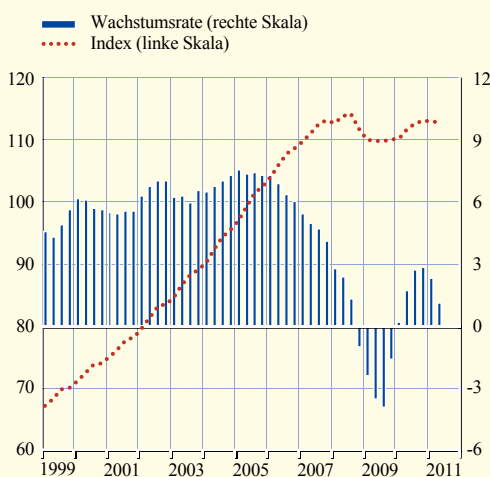
JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER PREISE FÜR WOHNRECHT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet¹ erhöhten sich im zweiten Quartal 2011 gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum um 1,1 %, womit sich ihr Anstieg im Vergleich zum ersten Vierteljahr 2011 (2,3 %) und dem Schlussquartal 2010 (2,8 %) verlangsamte. Dies deutet darauf hin, dass die Erholung der Preisentwicklung für Wohnrecht, die Ende 2009 eingesetzt hatte, zum Stillstand gekommen ist, wodurch der Hauspreisindex nun annähernd auf dem vor Beginn der Finanzkrise beobachteten Niveau liegt (siehe Abbildung). Die Erholungsphase endete zu einer Zeit, als die Raten deutlich unterhalb der seit 1999 verzeichneten durchschnittlichen nominalen Jahreswachstumsrate von gut 5 % lagen.

Die holperige und schwache Erholung der Preise für Wohnrecht im Euroraum dürfte auf die merkliche Fehlentwicklung dieser Preise gegenüber den Fundamentaldaten, zu der es in der Zeit vor der Krise in zahlreichen Ländern gekommen war, zurückzuführen sein. In den zurückliegenden drei Jahren hat sich die Überbewertung der Preise für Wohnrecht zwar verringert, ist aber nach wie vor vorhanden, sodass eine weitere Abschwächung erwartet wird.² Die uneinheitliche Regeneration der Wohnimmobilienpreise ergibt sich auch aus dem Zusammenspiel verschiedener Faktoren, die allgemein auf den Wohnungsmarkt einwirken. Die Kreditzinsen der Banken befinden sich zwar auf niedrigem Niveau, aber die Richtlinien für die Kreditvergabe haben sich in den zurückliegenden Quartalen wieder leicht verschärft. Zudem hat sich die Unsicherheit im Zusammenhang mit den Ein-

(Nominale) Preise für Wohnimmobilien

(Index: 2005 = 100; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Zur Berechnung des nominalen Index siehe Fußnote 1 im Text.

1 Seit Jahresbeginn 2010 berechnet die EZB ihren Preisindikator für Wohnrecht im Euro-Währungsgebiet in vierteljährlichem Rhythmus. Die Quartalsangaben für Deutschland werden aus jährlichen Preisinformationen (u. a. auf der Grundlage zeitnah verfügbarer Daten aus Großstädten) gewonnen, die Quartalsangaben für Italien aus halbjährlichen Erhebungen (u. a. auf der Grundlage vierteljährlicher Indikatoren). Die Anfang 2011 erfolgte Veröffentlichung der deutschen Jahresdaten und italienischen Halbjahresdaten für das Jahr 2010 brachte keine wesentlichen Revisionen der zuvor geschätzten Quartalsdaten mit sich, was belegt, dass die den Quartalsschätzungen für Deutschland und Italien zugrunde liegenden Annahmen angemessen waren. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Die jüngste Entwicklung an den Wohnimmobilienmärkten im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Dezember 2010.

2 Eine detailliertere Erläuterung der Entwicklung der Preiszyklen für Wohnimmobilien im Euroraum und den Vereinigten Staaten findet sich im Aufsatz „Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten“ in der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts.

(Nominale) Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Gewicht	2009	2010	2010		2011	2009				2010				2011	
				Erste Hälfte	Zweite Hälfte		Erste Hälfte	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Belgien ¹⁾	3,8	-0,4	5,4	4,9	5,9	3,1	0,9	-2,1	-1,4	1,2	3,8	5,9	5,8	5,9	3,2	3,0
Deutschland ²⁾	26,7	0,6	2,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Estland ³⁾	0,2	-35,9	0,1	-4,5	5,1	6,4	-34,9	-40,3	-37,4	-30,5	-8,1	-0,6	6,2	4,0	2,2	10,7
Irland ²⁾	1,8	-13,7	-15,5	-14,9	-11,2	-11,8	-15,0	-18,8	-20,6	-19,1	-16,6	-13,0	-11,3	-11,0	-11,1	-12,4
Griechenland ³⁾	2,6	-3,7	-4,7	-3,2	-6,1	-4,9	-3,3	-2,5	-5,1	-4,0	-1,8	-4,7	-5,2	-7,0	-5,2	-4,5
Spanien ²⁾	11,7	-6,7	-2,0	-1,9	-2,0	-5,5	-7,6	-7,7	-7,0	-4,4	-2,9	-0,9	-2,2	-1,9	-4,1	-6,8
Frankreich ¹⁾	21,3	-7,1	6,4	3,7	9,0	8,3	-6,9	-9,3	-7,9	-4,4	1,4	6,1	8,4	9,6	8,9	7,7
Italien ²⁾	17,0	-0,4	0,1	-0,2	0,4	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zypern ³⁾	0,2	-4,1	-2,5	-0,6	-4,3	-	-3,4	-5,8	-5,6	-1,5	0,0	-1,1	-2,4	-6,2	-	-
Luxemburg ³⁾	0,4	-2,1	4,5	3,5	5,4	4,0	0,6	-4,0	-2,6	-2,3	2,6	4,4	5,7	5,1	2,4	5,7
Malta ²⁾	0,1	-5,0	1,1	2,4	-0,2	-1,3	-9,9	-6,0	-2,5	-1,4	4,5	0,5	1,5	-2,0	-2,6	0,0
Niederlande ¹⁾	6,4	-3,3	-2,0	-3,2	-0,8	-1,6	-0,3	-2,8	-5,1	-5,0	-4,3	-2,0	-0,6	-1,0	-1,2	-1,9
Österreich ²⁾	3,1	3,6	5,7	5,5	5,9	-	4,3	4,9	3,4	1,9	5,7	5,3	5,0	6,8	3,9	-
Portugal ²⁾	1,9	0,4	1,8	1,4	2,2	0,4	2,7	0,3	-0,8	-0,6	1,3	1,6	2,9	1,6	0,6	0,2
Slowenien ¹⁾	0,4	-8,2	2,8	2,6	3,1	-	-7,1	-9,8	-10,9	-5,0	1,1	4,1	4,6	1,5	1,1	-
Slowakei ¹⁾	0,7	-11,1	-3,9	-6,0	-1,7	-2,7	-4,3	-13,4	-14,3	-12,3	-8,3	-3,7	-1,3	-2,1	-2,5	-2,8
Finnland ¹⁾	1,9	-0,3	8,7	10,9	6,6	3,7	-5,5	-3,6	0,4	7,9	11,4	10,3	8,0	5,2	4,2	3,2
Euro-Währungsgebiet ⁴⁾	100,0	-2,9	1,9	0,9	2,8	1,7	-2,4	-3,6	-3,9	-1,6	0,2	1,7	2,7	2,8	2,3	1,1

Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Gewichte basieren auf dem nominalen BIP im Jahr 2009.

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

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

3) Wohnungen insgesamt; gesamtes Land.

4) Die Schätzung für das euroraumweite Aggregat umfasst vierteljährliche Beiträge für Deutschland und Italien auf der Grundlage von Interpolation und temporärer Datenaufschlüsselung (von Jahresdaten im Fall Deutschlands und von Halbjahresdaten im Fall Italiens) sowie – für Deutschland ab dem Jahr 2008 – Quartalsdaten für sieben Großstädte, die von der Deutschen Bundesbank berechnet und bereinigt werden.

kommensaussichten der privaten Haushalte – und damit die Gefahr einer Verschlechterung der Finanzierbarkeit von Wohnimmobilien – weiter erhöht.

Hinter der jüngsten Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien im Eurogebiet insgesamt verbergen sich nach wie vor äußerst unterschiedliche Entwicklungen auf Länderebene. Die in der ersten Jahreshälfte 2011 verzeichnete Verlangsamung war zwar relativ breit gestreut, wies jedoch hinsichtlich der Höhe der einzelnen Änderungsraten recht deutliche Unterschiede auf (siehe Tabelle). So waren für Belgien, Frankreich, Österreich und Portugal positive Vorjahrsraten festzustellen, während Irland, Spanien und die Niederlande nach wie vor negative Raten meldeten. Im Gegensatz dazu hat sich das Wachstum der Preise für Wohneigentum in einigen Ländern in den ersten sechs Monaten 2011 zwar erholt, es wurden jedoch nur niedrige positive Jahressteigerungsraten (z. B. für Italien) oder nach wie vor negative Raten (z. B. für Griechenland, wo sich der Preisaufrtrieb bei Wohnimmobilien bereits 2010 zum wiederholten Male abgeschwächt hatte) verzeichnet. Auch im zweiten Jahresviertel 2011 unterschieden sich die Zwölfmonatsraten der Wohnimmobilienpreise in den einzelnen Ländern weiterhin deutlich voneinander. Der stärkste Preisanstieg gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum wurde in Estland und Frankreich verzeichnet, wohingegen für Irland, Griechenland und Spanien die drastischsten Rückgänge zu beobachten waren.

Verglichen mit der dynamischen Steigerung der zurückliegenden zehn Jahre dürften sich die Wohnimmobilienpreise im Euroraum insgesamt weiterhin gedämpft entwickeln. Zurückzuführen ist dies insbesondere auf die Anpassungen, die aufgrund der vorherigen Überbewertung in einigen Ländern notwendig sind.

3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Mit Blick auf die Zukunft dürften die Teuerungsraten noch einige Monate über der 2 %-Marke bleiben, im Jahresverlauf 2012 dann aber auf unter 2 % fallen. Den Erwartungen zufolge werden sie sich über die geldpolitisch relevante Frist im Einklang mit Preisstabilität entwickeln. In diesem Verlauf schlägt sich die Erwartung nieder, dass sich der Preis-, Kosten- und Lohndruck im Euroraum vor dem Hintergrund eines schwächeren Wirtschaftswachstums im Eurogebiet und in der übrigen Welt ebenfalls abschwächt.

Die Ergebnisse des aktuellen von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF – siehe Kasten 4) zeigen, dass die Prognostiker gegenüber der vorangegangenen Umfrage ihre Inflationserwartungen für das Jahr 2011 mit 2,6 % unverändert ließen und die von ihnen formulierten Aussichten für die Inflationsentwicklung in den Jahren 2012 und 2013 leicht nach unten korrigierten, und zwar für beide Jahre auf jeweils 1,8 %. Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2011 bis 2013 liegen weitgehend innerhalb der Bandbreiten der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2011. Die längerfristigen Inflationserwartungen (für 2016) liegen unverändert bei 2,0 %.

Die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind weitgehend ausgewogen. Aufwärtsrisiken bestehen in erster Linie im Zusammenhang mit möglichen Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung. Im gegenwärtigen Umfeld sollte der Inflationsdruck jedoch nachlassen. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem aus den Auswirkungen eines schwächer als erwartet ausfallenden Wachstums im Euroraum und in der übrigen Welt. Sollte sich das verhaltene Wachstum fortsetzen, hätte es sogar das Potenzial, den mittelfristigen Inflationsdruck im Eurogebiet zu verringern.

Kasten 4

ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB FÜR DAS VIERTE QUARTAL 2011

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das vierte Quartal 2011 dargestellt. Die Erhebung wurde vom 14. bis zum 18. Oktober des laufenden Jahres durchgeführt, und es gingen 64 Antworten ein.¹

Die Umfrageergebnisse deuten auf stabile Aussichten für die Inflation im Jahr 2011 und eine Abwärtskorrektur der Inflationserwartungen für die Jahre 2012 und 2013 hin, welche in erster Linie durch den nachlassenden Preisdruck bei Rohstoffen und die schwächeren wirtschaftlichen Wachstumsaussichten bedingt ist. Die Erwartungen für das BIP-Wachstum wurden über alle Zeithorizonte hinweg nach unten korrigiert, was im Wesentlichen der Entwicklung der Staatsschuldenkrise und dem sich stärker als erwartet eintrübenden außenwirtschaftlichen Umfeld geschuldet ist. Was die längerfristigen Inflationserwartungen (für 2016) betrifft, so blieben sowohl die durchschnittliche Punktschätzung als auch der Median der Punktschätzungen mit jeweils 2,0 % stabil.

¹ Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten mit Sitz in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt. Die Daten stehen auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html zur Verfügung.

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

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

	Prognosezeitraum			
	2011	2012	2013	Längerfristig ²⁾
Teuerung nach dem HVPI				
SPF Q4 2011	2,6	1,8	1,8	2,0
<i>Vorherige Erhebung (Q3 2011)</i>	2,6	2,0	1,9	2,0
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB (September 2011)	2,5-2,7	1,2-2,2	-	-
Consensus Economics (Oktober 2011)	2,6	1,8	1,8	2,0
Euro Zone Barometer (Oktober 2011)	2,6	1,7	1,7	1,9
Reales BIP-Wachstum				
SPF Q4 2011	1,6	0,8	1,6	1,8
<i>Vorherige Erhebung (Q3 2011)</i>	1,9	1,6	1,8	1,9
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB (September 2011)	1,4-1,8	0,4-2,2	-	-
Consensus Economics (Oktober 2011)	1,6	0,6	1,5	1,7
Euro Zone Barometer (Oktober 2011)	1,6	0,6	1,6	1,9
Arbeitslosenquote¹⁾				
SPF Q4 2011	10,0	10,0	9,7	8,5
<i>Vorherige Erhebung (Q3 2011)</i>	9,8	9,5	9,2	8,2
Consensus Economics (Oktober 2011)	10,0	10,1	-	-
Euro Zone Barometer (Oktober 2011)	10,0	10,0	9,3	8,2

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

2) Die längerfristigen Erwartungen beziehen sich im Euro Zone Barometer auf 2015, in der SPF-Erhebung und bei Consensus Economics auf 2016.

Kürzerfristige Inflationserwartungen für 2011 unverändert und für 2012 und 2013 nach unten korrigiert

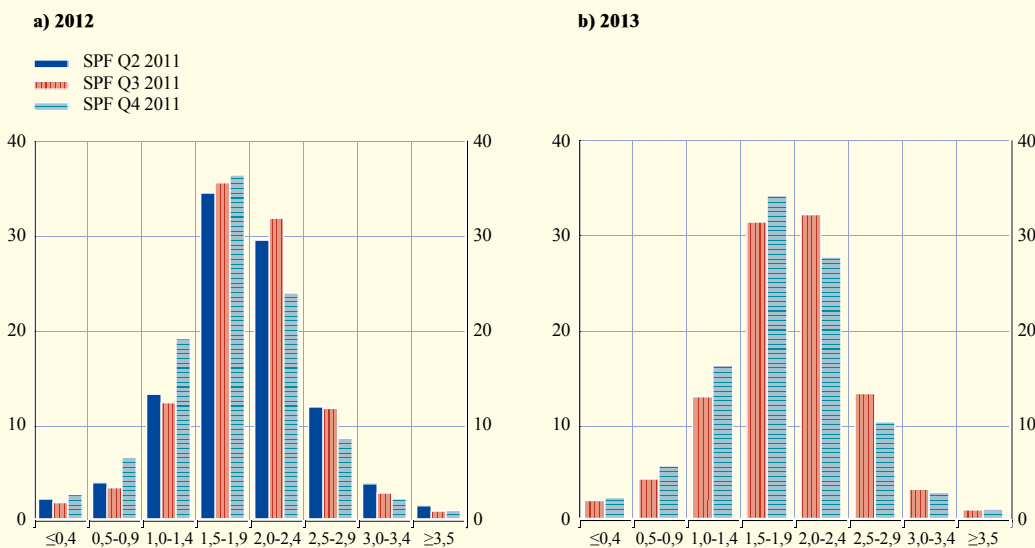
Die Inflationserwartungen der SPF-Teilnehmer liegen für 2011 bei 2,6 % und für 2012 sowie 2013 bei jeweils 1,8 %. Gegenüber der letzten Umfrage bleiben die Erwartungen damit für 2011 unverändert, während sie für 2012 und 2013 um 0,2 bzw. 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert wurden (siehe Tabelle). Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2011 bis 2013 stehen damit weitgehend im Einklang mit den entsprechenden Prognosen, die im Oktober des laufenden Jahres von Consensus Economics und vom Euro Zone Barometer veröffentlicht wurden, und liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2011.

Betrachtet man die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Inflationsergebnisse, so hat sich diese für 2012 und 2013 im Vergleich zur vorherigen SPF-Umfrage nach unten verlagert; für die genannten Jahre liegt die höchste Wahrscheinlichkeit nun deutlicher im Intervall von 1,5 % bis 1,9 % (siehe Abbildung A).

Ausschlaggebend für die Abwärtskorrektur der Prognosen für die Jahre 2012 und 2013 sind der nachlassende Druck bei den Rohstoffpreisen sowie die schwächeren wirtschaftlichen Wachstumsaussichten, die eng mit der Staatsschuldenkrise im Euroraum verknüpft sind. Als Aufwärtsrisiken für die Inflation wurden steigende Öl- und Rohstoffpreise genannt, während sich die größten Abwärtsrisiken für das Basisszenario aus einem schwächer als erwartet ausfallenden Wirtschaftswachstum ergeben. Nach den individuellen Wahrscheinlichkeitsverteilungen zu urtei-

Abbildung A Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erwartungen für die durchschnittliche Jahresteuersatzrate 2012 und 2013

(Wahrscheinlichkeit in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung entspricht dem Durchschnitt der einzelnen von den SPF-Teilnehmern angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen.

len überwiegen nach Einschätzung der Befragten bei den kürzerfristigen Punktprognosen für das Jahr 2011 die Aufwärtsrisiken und für 2012 und 2013 die Abwärtsrisiken.²

Längerfristige Inflationserwartungen unverändert bei 2,0 %

Die durchschnittliche Punktprognose für die längerfristige Inflation (im Jahr 2016) lag unverändert bei 2,0 %. Auf zwei Dezimalstellen berechnet belaufen sich die Erwartungen im Durchschnitt auf 2,01 %. Damit liegen sie auf dem zweithöchsten Stand nach dem dritten Quartal 2008, bleiben gegenüber der vorangegangenen Umfrage jedoch unverändert. Sowohl der Median als auch der modale Wert der Punktschätzungen sind mit 2,0 % stabil (siehe Abbildung B). Die längerfristigen Inflationserwartungen der SPF-Teilnehmer stehen weitgehend im Einklang mit den im Oktober 2011 von Consensus Economics (für 2016) und vom Euro Zone Barometer (für 2015) veröffentlichten längerfristigen Prognosen.

Im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage hat sich die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung nach unten verschoben. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation bei 2,0 % oder darüber liegen wird, verringerte sich auf 48 %. Gleichzeitig blieb die Wahrscheinlichkeit starker Ausschläge stabil auf einem relativ niedrigen Niveau. Da erheblich mehr Befragte eine über dem Mittelwert ihrer Wahrscheinlichkeitsverteilung liegende Punktprognose abgaben, werden die Risiken, mit denen die durchschnittliche Punktschätzung behaftet ist, als überwiegend nach unten gerichtet eingeschätzt.

² Die Risiken gelten als nach oben (unten) gerichtet, wenn die Anzahl der Teilnehmer, die eine über (unter) dem Durchschnitt ihrer Wahrscheinlichkeitsverteilung liegende Punktprognose abgeben, geringer ist als die Anzahl der Teilnehmer, die eine unter (über) dem Durchschnitt liegende Punktprognose melden.

Die Uneinigkeit der Prognostiker bezüglich der längerfristigen Inflationserwartungen erhöhte sich – gemessen an der Standardabweichung ihrer Punktschätzungen – um 0,1 Prozentpunkte auf 0,3 Prozentpunkte. Die an der Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung gemessene aggregierte Unsicherheit hinsichtlich der längerfristigen Inflationserwartungen liegt stabil auf einem relativ hohen Niveau (siehe Abbildung C).³

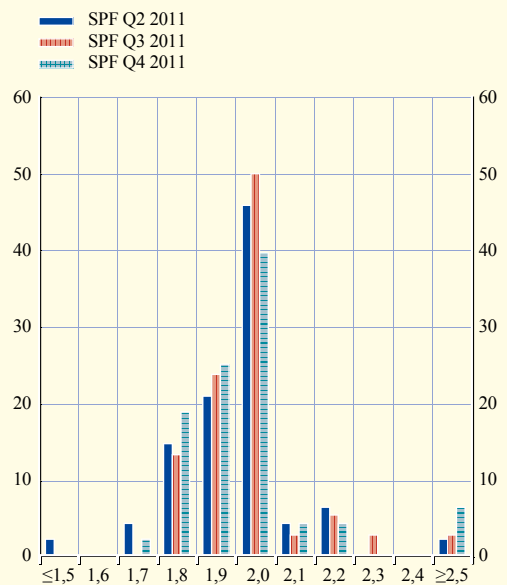
Erwartungen zum realen BIP-Wachstum nach unten korrigiert, Revision für 2012 besonders umfangreich

Im Durchschnitt wurden die kürzerfristigen Erwartungen für das Wachstum des realen BIP über alle Zeithorizonte hinweg nach unten korrigiert, wobei die Revision für 2012 besonders signifikant war. Die Wachstumserwartungen für die Jahre 2011, 2012 und 2013 liegen gegenwärtig bei 1,6 %, 0,8 % bzw. 1,6 %. Damit entsprechen sie für das laufende Jahr sowie für 2013 in etwa den jüngsten vergleichbaren Prognosen von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer, während sie für 2012 leicht darüber liegen. Diese Erwartungen bewegen sich innerhalb der Bandbreiten der im September 2011 von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen. Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für die Jahre 2011, 2012 und 2013 hat sich deutlich zu niedrigeren Werten hin verlagert. Am augenfälligsten ist dies für das Jahr 2012. Die höchste Wahrscheinlichkeit (28 %) wird nun dem Intervall von 0,5 % bis 0,9 % zugewiesen, nachdem in der vorherigen SPF-Umfrage die höchste Wahrscheinlichkeit im Intervall von 1,5 % bis 1,9 % lag (siehe Abbildung D).

Nach Angaben der Umfrageteilnehmer ist das ungünstigere Basisszenario das Ergebnis zusätzlicher Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen, einer Verschärfung der Finanzierungsbedingungen, der gestiegenen Unsicherheit und einer

Abbildung B Querschnittsverteilung der längerfristigen Punktprognosen der Inflationserwartung (in fünf Jahren)

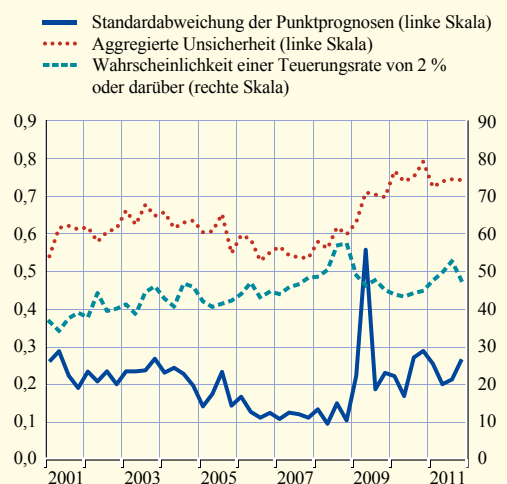
(Anteil der Teilnehmer in %)



Quelle: EZB.

Abbildung C Uneinigkeit und Unsicherheit in Bezug auf längerfristige Inflationserwartungen

(in %)



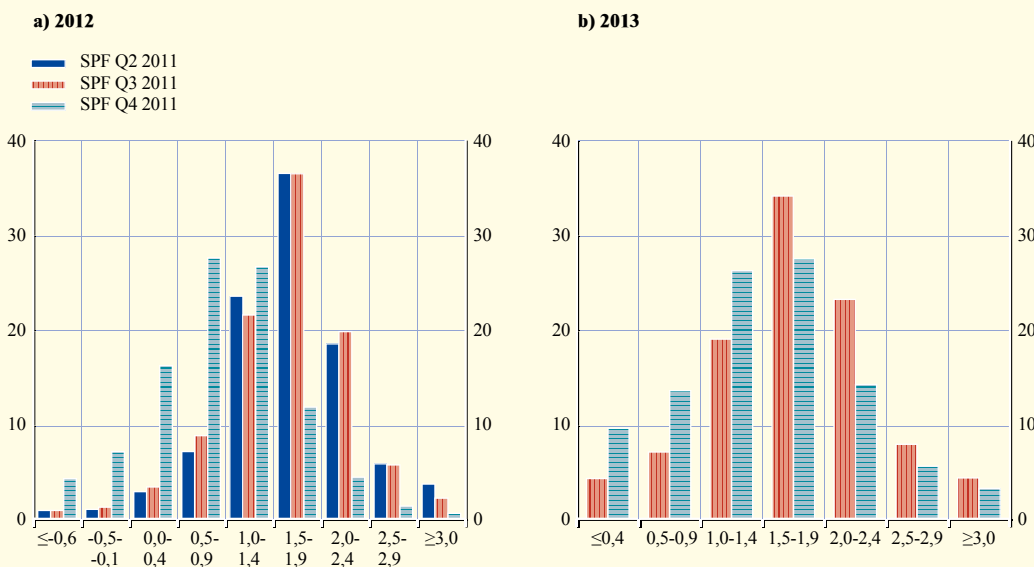
Quelle: EZB.

Anmerkung: Die aggregierte Unsicherheit wird definiert als Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung (unter Annahme einer diskreten Wahrscheinlichkeitsdichtefunktion mit Konzentrierung der Wahrscheinlichkeitsmasse in der Intervallmitte).

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

Abbildung D Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erwartungen für das reale BIP-Wachstum 2012 und 2013

(Wahrscheinlichkeit in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung entspricht dem Durchschnitt der einzelnen von den SPF-Teilnehmern angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen.

geringeren Auslandsnachfrage. Die Risiken, mit denen diese Wachstumserwartungen behaftet sind, gelten als nach unten gerichtet. Eine rasche bzw. ausbleibende Lösung der Staatsschuldenkrise werden am häufigsten als Aufwärts- bzw. Abwärtsrisiko in Bezug auf diese Einschätzung genannt. Daneben werden ein weiterer Rückgang des Verbraucher- und Unternehmervertrauens sowie eine erhöhte Unsicherheit als die wichtigsten Abwärtsrisiken für die Wachstumsaussichten aufgeführt.

Die längerfristigen Wachstumserwartungen für das reale BIP (für 2016) sind gegenüber der vorherigen SPF-Runde um 0,1 Prozentpunkte auf 1,8 % gesunken. Die Risiken, mit denen diese Aussichten behaftet sind, gelten als nach unten gerichtet. Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung hat sich gegenüber der letzten SPF-Umfrage nur geringfügig hin zu niedrigeren Ergebnissen verlagert. So messen die Befragten dem Intervall von 1,5 % bis 1,9 % immer noch eine Wahrscheinlichkeit von rund 30 % zu.

Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote im Eurogebiet für 2011 und 2012 gestiegen

Die Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote sind sowohl für 2011 als auch für 2012 gestiegen und liegen bei jeweils 10 %; für 2013 wird ein Wert von 9,7 % erwartet. Damit gehen die Befragten über den Prognosezeitraum hinweg nach wie vor von einer Verringerung der Arbeitslosenquote aus, wenngleich diese nun später einsetzen dürfte. Die Aufwärtskorrektur der Erwartungen für die Arbeitslosenquote ist in erster Linie auf die gegenwärtige Konjunkturverlangsamung sowie die derzeit stattfindenden Kostensenkungen zurückzuführen. Das größte Aufwärtsrisiko für diesen Ausblick besteht in einer abrupten Verschärfung der aktuellen Krise, die eine weitere Konjunktüreintrübung nach sich zöge. Die Abwärtsrisiken hängen hauptsächlich davon ab, wie erfolgreich die laufenden Reformen zur Erhöhung der Flexibilität an den Arbeits-

märkten umgesetzt werden. Ein Vergleich der Punktprognosen mit den Mittelwerten der Wahrscheinlichkeitsverteilungen ergibt, dass die Risiken, mit denen diese Aussichten behaftet sind, als nach oben gerichtet eingeschätzt werden.

Die Erwartungen bezüglich der längerfristigen Arbeitslosenquote (für 2016) sind auf 8,5 % gestiegen, wobei nach Einschätzung der Befragten die Aufwärtsrisiken überwiegen. Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung hat sich zwar leicht nach oben verschoben, aber dem Intervall von 8,5 % bis 8,9 % wird nach wie vor die höchste Wahrscheinlichkeit (20 %) beigemessen.

Sonstige Variablen und zugrunde liegende Annahmen

Den weiteren Angaben der Befragten zufolge basieren die Prognosen auf den folgenden grundlegenden Annahmen. Die Ölpreise werden für 2011 und 2012 nunmehr mit rund 107 USD pro Barrel angesetzt und dürften anschließend leicht anziehen. Der Wechselkurs des Euro zum US-Dollar wird den Erwartungen zufolge 2011 und 2012 insgesamt bei durchschnittlich 1,36 USD liegen und danach etwas ansteigen. In Bezug auf den Hauptrefinanzierungssatz der EZB gehen die Umfrageteilnehmer von einem Durchschnittswert von 1,3 % im kommenden Jahr und einer Erhöhung auf durchschnittlich 1,6 % im Jahr 2013 aus. Der durchschnittliche Zuwachs des jährlichen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer dürfte sich 2012 und 2013 insgesamt bei rund 2,1 % stabilisieren.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Für die zweite Jahreshälfte 2011 wird mit einem sehr moderaten Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Euro-Währungsgebiet gerechnet, nachdem es sich im zweiten Vierteljahr gegenüber dem Vorquartal auf 0,2 % abgeschwächt hatte. Es gibt Anzeichen, dass zuvor identifizierte Abwärtsrisiken inzwischen zum Tragen kommen; dies lässt sich an negativen Umfrageergebnissen ablesen. Was die weitere Entwicklung betrifft, so scheint die konjunkturelle Grunddynamik im Eurogebiet durch eine Reihe von Faktoren gedämpft zu werden. Hierzu zählen eine Verlangsamung der globalen Nachfrage und ungünstige Auswirkungen der anhaltenden Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten im Euroraum auf die allgemeinen Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen. Gleichzeitig dürfte die Konjunktur im Eurogebiet von dem weiterhin positiven Wirtschaftswachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften und den niedrigen Kurzfristzinsen sowie von den verschiedenen Maßnahmen zur Unterstützung der Funktionsfähigkeit des Finanzsektors profitieren.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

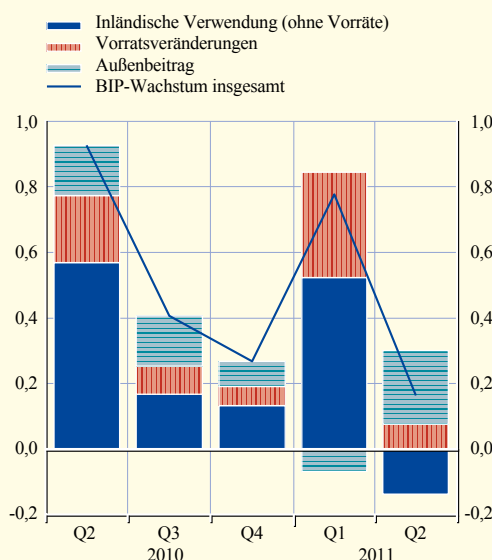
Nach einem Zuwachs von 0,8 % im ersten Quartal 2011 verlangsamte sich das Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet im zweiten Vierteljahr auf 0,2 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Abbildung 27). Grund hierfür war in erster Linie eine schwächere Entwicklung der Binnennachfrage, die zum Teil durch Sonderfaktoren bedingt war. Obwohl das BIP seit Beginn der Erholung acht Quartale in Folge gestiegen ist, lag die Produktionsleistung im zweiten Jahresviertel immer noch nahezu 2,0 % unter ihrem Höchststand vom ersten Vierteljahr 2008.

Nach sechs aufeinanderfolgenden Quartalen positiven, aber schwachen Wachstums verringerten sich die privaten Konsumausgaben im zweiten Vierteljahr 2011 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Zu diesem negativen Ergebnis trugen sowohl der Einzelhandel als auch der Pkw-Absatz bei.

Für das dritte Quartal 2011 lassen die Angaben zum privaten Verbrauch auf eine weiterhin verhaltene Entwicklung schließen. Das Umsatzvolumen im Einzelhandel stieg im August um 0,1 % und lag in den ersten beiden Monaten des dritten Jahresviertels im Durchschnitt 0,2 % über dem Wert des zweiten Vierteljahrs, als die Einzelhandelsumsätze um 0,3 % sanken. Zugleich erhöhten sich die Pkw-Neuzulassungen im September 2011 um 0,7 % gegenüber dem Vormonat. Im Quartalsvergleich hingegen verringerten sie sich im dritten Jahresviertel um 0,6 % (nach einem wesentlich stärkeren Rückgang von 4,0 % im Vorquartal). Die Umfrageergebnisse für den Einzelhandel signalisieren eine anhaltende Konsumschwäche in diesem Sektor (siehe Abbildung 28). Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für den Einzelhandel lag im dritten Jahresviertel durchgängig unter 50 Punkten, was auf sinkende Umsätze hindeutet. Im Oktober kletterte der

Abbildung 27 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

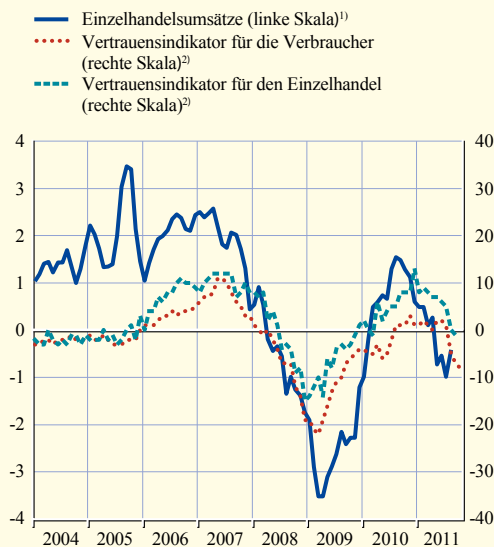
(Wachstum gegenüber Vorquartal in % und vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 28 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission sowie Eurostat.
 1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt. Einschließlich Kraftstoffen.
 2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

Index allerdings auf einen Wert von knapp über 50 Zählern. Der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission zufolge war darüber hinaus das Verbrauchervertrauen im Oktober zwar erneut rückläufig, aber nicht mehr so stark wie in den drei Monaten zuvor. Unterdessen verzeichnete der Indikator für die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen weiterhin historisch sehr niedrige Werte, was darauf schließen lässt, dass die Verbraucher bei der Entscheidung über den Kauf von Gebrauchsgütern nach wie vor Zurückhaltung üben.

Die Bruttoanlageinvestitionen stiegen im zweiten Vierteljahr 2011 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal (nach einem Zuwachs von 1,8 % im vorangegangenen Jahresviertel). Die Erholung der Investitionstätigkeit verläuft zögerlicher und erratischer als die der gesamtwirtschaftlichen Aktivität. Eine Aufschlüsselung für das zweite Vierteljahr zeigt, dass die Bauinvestitionen (die volatilere Komponente) im Quartalsvergleich um 0,5 % schrumpften, während die Investitionen ohne Bauten um 0,9 % zunahmen.

Die Investitionsgüterproduktion (ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Bausektors) erhöhte sich im August um 2,2 %, nachdem sie im Juli um 3,3 % zugelegt hatte. Im Schnitt lag sie über diese beiden Monate hinweg 3,9 % über dem Durchschnittswert des zweiten Jahresviertels (1,6 % im Quartalsvergleich), was für einen guten Start in das dritte Quartal sorgte. Allerdings deuten die Umfrageergebnisse für die Industrie ohne Baugewerbe – d. h. sowohl der EMI als auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie – auf eine Verlangsamung der Investitionstätigkeit im Verlauf des dritten Vierteljahrs und zu Beginn des Schlussquartals 2011 hin. Der Vertrauensindikator für die Industrie bewegte sich während des dritten Jahresviertels und auch im Oktober in der Nähe seines historischen Durchschnittswerts, während der EMI im selben Zeitraum unter der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten lag. Überdies war die Kapazitätsauslastung den Umfragen der Europäischen Kommission zufolge im Oktober weiterhin rückläufig. Ein Vorteil dieser umfragebasierten Messgröße für das Ausmaß der ungenutzten Kapazitäten im verarbeitenden Gewerbe liegt darin, dass sie im Gegensatz zu vielen Messgrößen des Auslastungsgrads von Produktionsfaktoren, die auf komplexeren Schätzverfahren basieren, selten revisionsbedürftig ist (siehe Kasten 5).

Die Bauproduktion im Euro-Währungsgebiet verringerte sich im August 2011 im Vormonatsvergleich um 0,2 %, nachdem sie im Juli noch um 1,8 % ausgeweitet worden war. Es gibt erste Anzeichen dafür, dass sich die Erzeugung im Baugewerbe des Euroraums in den vergangenen Monaten stabilisiert hat. Angesichts der hohen Volatilität und der Revisionsanfälligkeit dieser Daten ist jedoch bei der Interpretation der jüngsten Entwicklung eine gewisse Vorsicht geboten. Zudem zeichnen die Umfrageergebnisse ein negativeres Bild. So liegt beispielsweise der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Baugewerbe weiterhin unter seinem histo-

rischen Durchschnittswert (entsprechende Daten sind bis Oktober 2011 verfügbar). Auch der EMI-Teilindex für das Baugewerbe des Eurogebiets weist mit einem Durchschnittswert von deutlich unter 50 Punkten im dritten Quartal auf eine anhaltend negative Entwicklung in diesem Zeitraum hin, nachdem bereits das zweite Vierteljahr schwach ausgefallen war.

Kasten 5

JÜNGSTE BELEGE ZUR UNSICHERHEIT IM ZUSAMMENHANG MIT ECHTZEITSCHÄTZUNGEN DER PRODUKTIONSLÜCKE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Messgrößen des Potenzialwachstums spiegeln die Wachstumsrate wider, die sich auf der Grundlage der verfügbaren Produktionsfaktoren erreichen lässt, ohne dass ein Inflationsdruck entsteht. Die Produktionslücke, definiert als prozentuale Abweichung des tatsächlichen Produktionsniveaus vom potenziellen Produktionsniveau, misst den Grad der Auslastung der Produktionsfaktoren in einer Volkswirtschaft und kann als Indikator der Konjunkturlage wie auch des Inflationsdrucks betrachtet werden.

Da das Produktionspotenzial eine nicht beobachtbare Variable ist, lässt sich dieser Wert ebenso wie die Messgrößen der Produktionslücke nur anhand von Schätzungen ermitteln, die wiederum mit Unsicherheit behaftet sind. Bei den aktuellen revidierten Schätzungen des Produktionspotenzials für die vergangenen Jahre lässt sich die Unsicherheit verringern, indem sowohl die früheren Ergebnisse zur künftigen Konjunkturlage als auch die tatsächlichen berücksichtigt werden, die zum damaligen Zeitpunkt noch nicht vorlagen. Im Gegensatz dazu können die Daten zur künftigen Konjunkturlage, die für die Echtzeitschätzungen des Produktionspotenzials zur Verfügung stehen, lediglich Prognosen und keine tatsächlichen Ergebnisse enthalten. Deshalb sind die Echtzeitmessgrößen des Produktionspotenzials mit besonderer Unsicherheit behaftet und können ex post erheblichen Revisionen unterliegen.

Im vorliegenden Kasten werden die Revisionen, die bei den Echtzeitschätzungen der Messgrößen des Produktionspotenzials und der Produktionslücke vorgenommen wurden, betrachtet. Insbesondere wird dabei darauf eingegangen, wie die Finanz- und Wirtschaftskrise die Einschätzungen des Produktionspotenzials und des Inflationsdrucks für die Wirtschaft im Euroraum in den Jahren vor der Krise verändert haben könnten.

Revisionen der Echtzeitschätzungen des Potenzialwachstums im Euro-Währungsgebiet

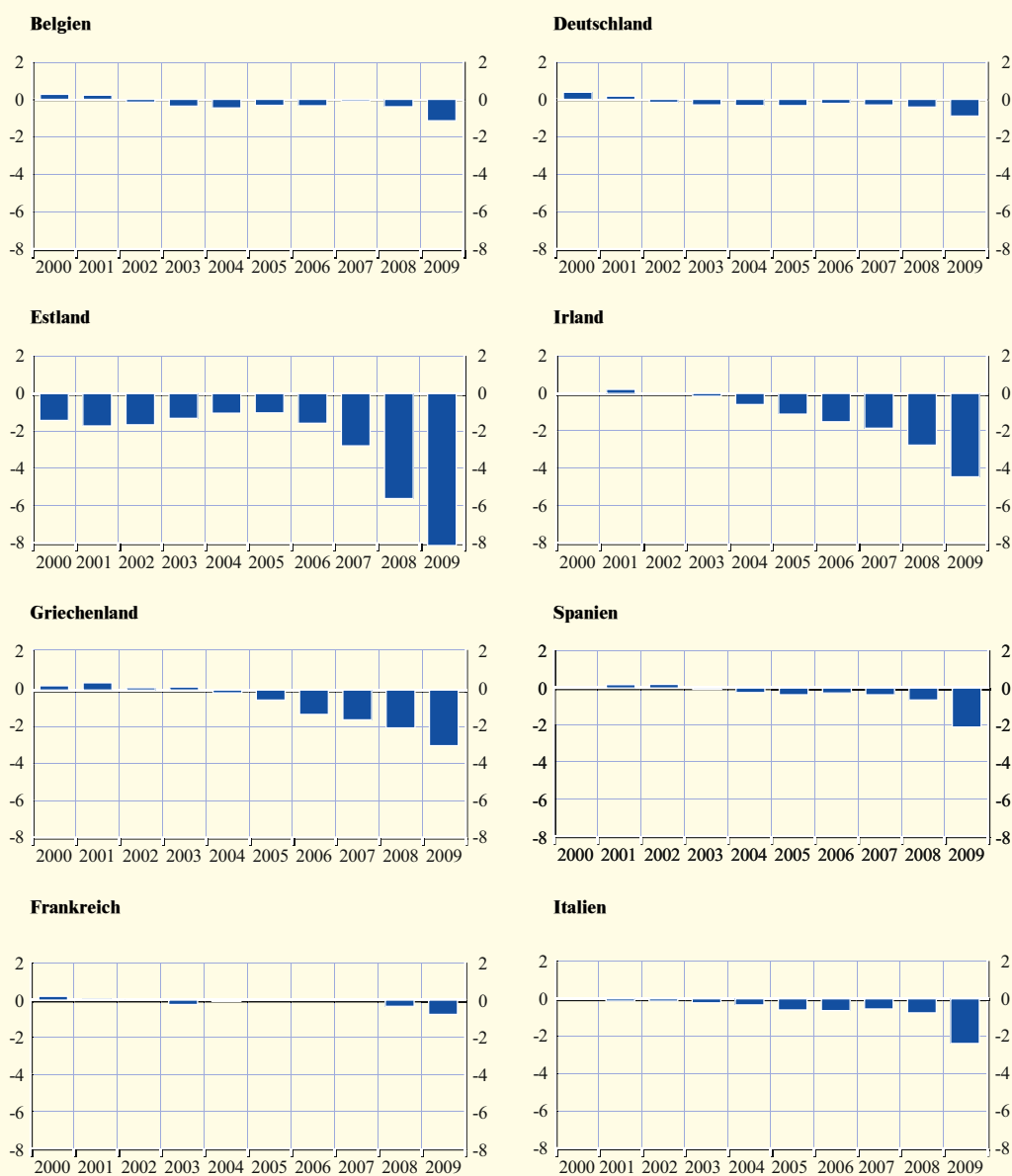
Größere Ereignisse wie die jüngste Finanz- und Wirtschaftskrise können zu umfangreichen Revisionen der Schätzungen des Produktionspotenzials führen, selbst für weit zurückliegende Jahre. In einigen Ländern des Eurogebiets wurde mit der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise eine Phase außergewöhnlich hohen BIP-Wachstums beendet und ein drastischer und anhaltender Konjunkturlageeinbruch ausgelöst. Zwar ist nach wie vor ungewiss, wie sich die Krise auf die Höhe und Rate des Potenzialwachstums in den Jahren seit der Krise auswirkt,¹ doch müssen die entsprechenden Messgrößen für die Jahre vor der Krise nun als mit höherer Unsicherheit behaftet angesehen werden. Ein Vergleich mit aktualisierten Indikatoren des Poten-

¹ Zu den Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise auf das Produktionspotenzial siehe EZB, Entwicklung des Produktionspotenzials, Monatsbericht Januar 2011, sowie EZB, Schätzungen des Produktionspotenzials für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juli 2009.

zialwachstums, die auf Schätzungen unmittelbar vor der Krise beruhen, dürfte daher Aufschluss über die möglichen Fehlerquellen bei den vor der Krise ermittelten Messgrößen des Potenzialwachstums geben.

Abbildung A Durchschnittliche Revisionen der Schätzungen internationaler Organisationen zum Potenzialwachstum im Euro-Währungsgebiet und in den einzelnen Ländern

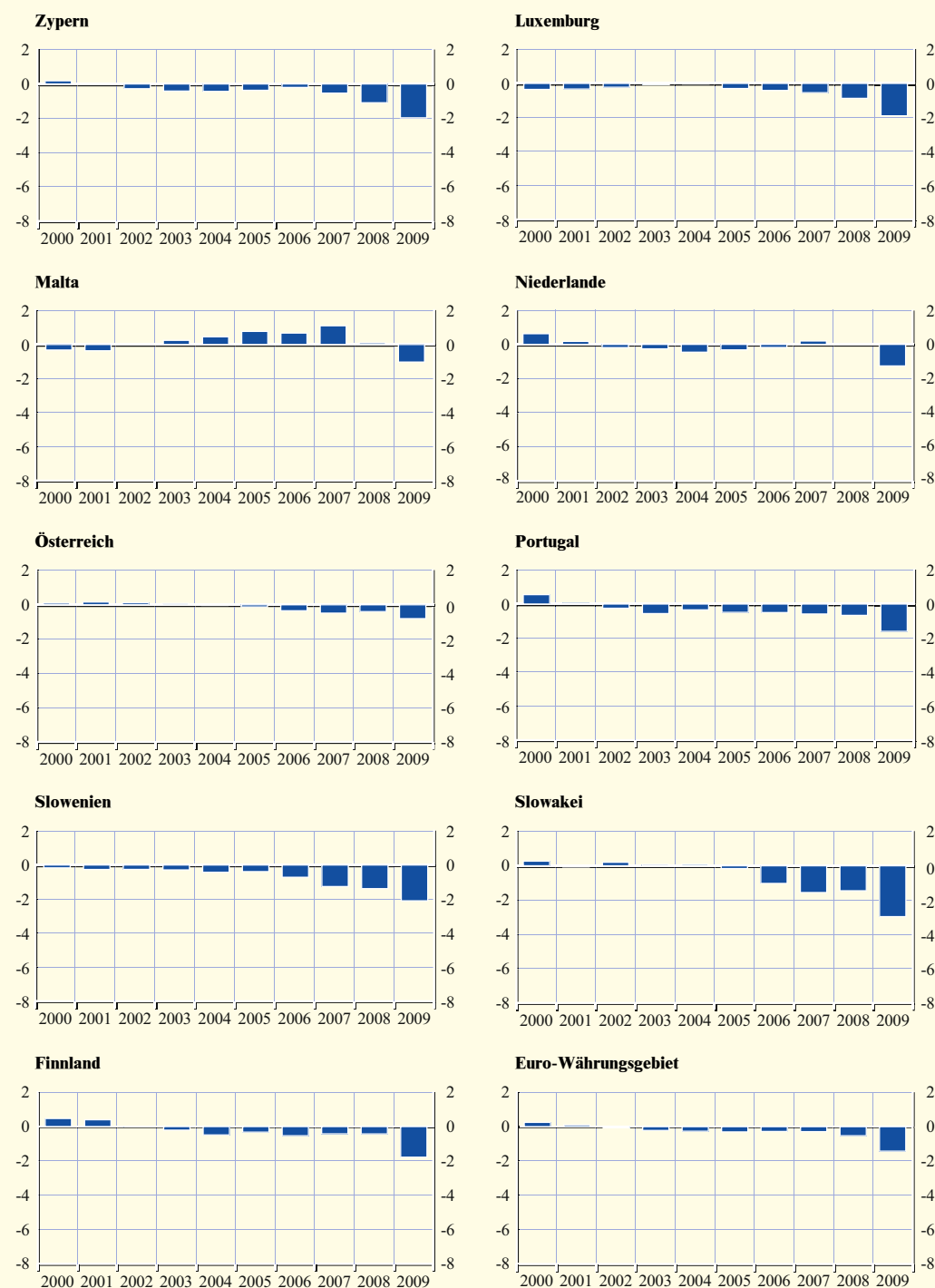
(in Prozentpunkten)



Quellen: IWF, OECD und Europäische Kommission.
 Anmerkung: Die Revisionen des Potenzialwachstums werden als Differenz zwischen den Wachstumsschätzungen vom Frühjahr 2011 und jenen vom Herbst 2007 berechnet, wobei der Durchschnitt der von der OECD, dem IWF und der Europäischen Kommission erstellten Schätzungen zugrunde gelegt wird.

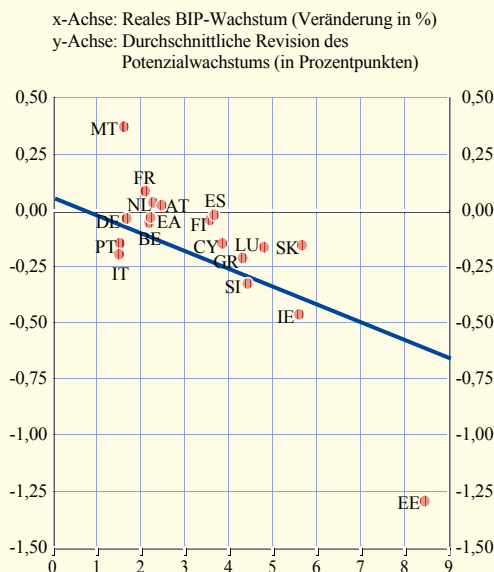
Abbildung A Noch: Durchschnittliche Revisionen der Schätzungen internationaler Organisationen zum Potenzialwachstum im Euro-Währungsgebiet und in den einzelnen Ländern

(in Prozentpunkten)



Quellen: IWF, OECD und Europäische Kommission.
Anmerkung: Die Revisionen des Potenzialwachstums werden als Differenz zwischen den Wachstumsschätzungen vom Frühjahr 2011 und jenen vom Herbst 2007 berechnet, wobei der Durchschnitt der von der OECD, dem IWF und der Europäischen Kommission erstellten Schätzungen zugrunde gelegt wird.

Abbildung B Durchschnittliches Wachstum des realen BIP und durchschnittliche Revisionen des Potenzialwachstums im Zeitraum von 2000 bis 2007



Quellen: IWF, OECD und Europäische Kommission.
Anmerkung: Die Revisionen des Potenzialwachstums sind in Abbildung A definiert. Die Regressionslinie wurde ohne die Ausreißer für Estland und ohne die Daten für das Euro-Währungsgebiet berechnet.

etwa im Bereich der Finanzdienstleistungen und/oder im Baugewerbe widerspiegeln, möglicherweise aber auch ein nicht tragfähiges Wachstum des Staatssektors.

In Abbildung B werden diese Revisionen, genauer gesagt deren Durchschnitt für den Zeitraum vor der Krise (von 2000 bis 2007), mit den durchschnittlichen Wachstumsraten des realen BIP für denselben Zeitraum in Beziehung gesetzt. Hierbei fällt auf, dass die nachträglichen Revisionen des Potenzialwachstums tendenziell in den Ländern höher sind, in denen das reale BIP vergleichsweise rascher stieg als in jenen, in denen das reale BIP-Wachstum im genannten Zeitraum dem Durchschnitt entsprach oder unter dem Durchschnitt lag. Zu Ersteren gehören einige Länder (wie etwa Irland und Griechenland), denen später wirtschaftliche Anpassungsprogramme auferlegt wurden. Generell deuten die Ergebnisse darauf hin, dass das relativ hohe Wachstum in einigen Ländern im Zeitraum von 2000 bis 2007 nicht tragfähig war.

Revisionen der Echtzeitschätzungen der Produktionslücke im Euro-Währungsgebiet

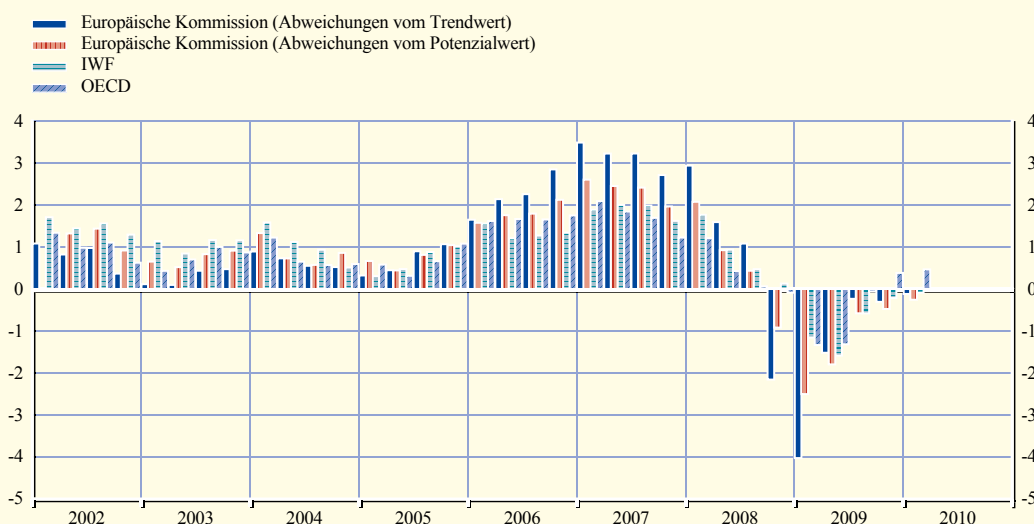
Die Unsicherheit, mit der die Echtzeitschätzungen des Produktionspotenzials und der Produktionslücke im Euroraum behaftet sind, hat verschiedene Ursachen, unter anderem die Modellunsicherheit, die Parameterinstabilität und Datenrevisionen.² Diese Unsicherheit spiegelt sich in den umfangreichen Revisionen wider, die mit Echtzeitschätzungen des Produktionspoten-

In Abbildung A werden die Revisionen der Schätzungen des Potenzialwachstums in den Ländern des Eurogebiets für den Zeitraum von 2000 bis 2007, die auf im Frühjahr 2011 durchgeführten Schätzungen beruhen, mit Schätzungen für den gleichen Zeitraum vom Herbst 2007 verglichen. Die Revisionen zeigen vor allem, dass die Rate des Potenzialwachstums für den gesamten Zeitraum bei nahezu allen Euro-Ländern überzeichnet war. Die Korrekturen für die Jahre 2009 bis 2011 fielen besonders deutlich aus. Dies war zu erwarten, da die entsprechenden Schätzungen vom Herbst 2007 auf Prognosen basierten, die die Krise und ihre erheblichen Auswirkungen auf das Wachstum des Produktionspotenzials nicht antizipiert hatten. Was die weiter zurückliegenden Jahre betrifft, so fielen die Revisionen im Allgemeinen gering aus, wengleich in einigen Ländern (Griechenland, Estland, Irland, der Slowakei und Slowenien) für die Zeit unmittelbar vor der Krise beträchtliche Korrekturen zu beobachten waren. Dies könnte eine starke Überhitzung in einigen Wirtschaftsbereichen wie

2 M. Marcellino und A. Musso, The reliability of real-time estimates of the euro area output gap, in: Economic Modelling, Bd. 28, 2011, S. 1842-1856. Siehe auch EZB, Schätzungen der Produktionslücke für das Euro-Währungsgebiet und andere Konjunkturindikatoren im Vergleich, Kasten 5, Monatsbericht Juni 2011, sowie EZB, Die (Un)zuverlässigkeit von Echtzeitschätzungen der Produktionslücke, Kasten 5, Monatsbericht Februar 2005.

Abbildung C Revisionen der Echtzeitschätzungen internationaler Organisationen zur Produktionslücke im Euro-Währungsgebiet

(in Prozentpunkten)



Quellen: Europäische Kommission, IWF, OECD und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Säulen stellen die Differenz zwischen den Ende 2010 verfügbaren Schätzungen und den Echtzeitschätzungen dar (siehe M. Marcellino und A. Musso, The reliability of real-time estimates of the euro area output gap, in: Economic Modelling, Bd. 28, 2011, S. 1842-1856).

zials verbunden sind. Als Beispiel für diese Korrekturen sind in Abbildung C die Revisionen der Echtzeitschätzungen internationaler Organisationen (Europäische Kommission, IWF und OECD) zur Produktionslücke im Euroraum von Ende 2010 dargestellt. Auffällig ist, dass diese Revisionen häufig dieselbe Größenordnung aufweisen wie die geschätzte Lücke selbst bzw. sogar höher ausfallen; dies wurde bereits von Orphanides und van Norden für die Vereinigten Staaten festgestellt.³ Marcellino und Musso zeigen, dass dies auch für einige andere Schätzungen gilt, die auf verschiedenen, von einfachen Filtern bis hin zu komplexeren ökonomischen Modellen reichenden Methoden beruhen.

Vor allem scheinen die Korrekturen der Produktionslücke bei den Echtzeitschätzungen von 2007 systematisch umfangreicher (und positiver) zu sein, insbesondere im Vergleich zu weiter zurückliegenden Jahren. Dies deutet darauf hin, dass die Höhe der Produktionslücke kurz vor Ausbruch der Krise von den meisten Messgrößen in Echtzeit unterschätzt wurde. Dies entspricht den bereits erwähnten Ergebnissen, wonach das Produktionspotenzial im Zeitraum unmittelbar vor der Krise zuvor deutlich überschätzt worden war.

Echtzeitschätzungen der Produktionslücke im Euro-Währungsgebiet und Inflationsprognose

Aktuelle Daten weisen darauf hin, dass Echtzeitschätzungen der Produktionslücke im Euroraum nur begrenzt Angaben zu einer Inflationsprognose enthalten dürften, wie dies bereits für

³ Siehe A. Orphanides und S. van Norden, The unreliability of output gap estimates in real time, in: The Review of Economics and Statistics, Bd. 84, 2002, S. 569-583.

die Vereinigten Staaten festgestellt wurde.⁴ So liefern Marcellino und Musso einige Belege für das Eurogebiet, denen zufolge die Echtzeitschätzungen der Produktionslücke eine nur geringe Aussagekraft sowohl für die kurzfristige (in einem Quartal und in einem Jahr) als auch die mittelfristige Inflationsprognose (in zwei und in drei Jahren) haben. Dies steht im Einklang mit den Belegen für die Instabilität und die Nichtlinearität, die das Verhältnis zwischen Produktionslücke und Inflation im Eurogebiet charakterisieren, sowie für die schwindende Bedeutung der Produktionslücke als Erklärung für die Preisentwicklung in den letzten Jahren.⁵

4 Siehe M. Marcellino und A. Musso, The forecasting performance of real time estimates of the euro area output gap, CEPR Discussion Paper, Nr. 7763, Centre for Economic Policy Research, März 2010. Für die Vereinigten Staaten siehe A. Orphanides und S. van Norden, The Reliability of Inflation Forecasts Based on Output Gap Estimates in Real Time, in: Journal of Money, Credit and Banking, Bd. 37, 2005, S. 583-601.

5 Siehe beispielsweise A. Musso, L. Stracca und D. van Dijk, Instability and nonlinearity in the euro area Phillips curve, in: International Journal of Central Banking, Bd. 5, 2009, S. 181-212; R. Anderton, A. Galesi, M. Lombardi und F. di Mauro, Key elements of global inflation, in: Challenges to inflation in an era of relative price shocks, Reserve Bank of Australia, 2010; und EZB, Entwicklung des Produktionspotenzials, Monatsbericht Januar 2011.

Was die Handelsströme betrifft, so verlangsamten sich im Einklang mit der allgemeinen Abschwächung des Welthandels die Zuwachsraten sowohl beim Import als auch beim Export im zweiten Quartal 2011. Im Dreimonatsvergleich war die wertmäßige Wareneinfuhr und -ausfuhr im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets im August rückläufig, während der Dienstleistungsverkehr weitgehend stabil blieb. Im Welthandel zeichnete sich zuletzt – insbesondere in den aufstrebenden Volkswirtschaften – eine Stabilisierung ab, was den Außenhandel des Euroraums stützen dürfte. Die jüngste Entwicklung der Exportanteile des Eurogebiets im Handel mit Drittländern sowie deren Einfluss auf die Auslandsnachfrage des Euroraums werden auch in Kasten 6 untersucht. Insgesamt geht aus den aktuellen Daten hervor, dass der Handel des Euro-Währungsgebiets im dritten Quartal 2011 moderat zunahm. Auf kurze Sicht lässt der bis Oktober 2011 verfügbare EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Euroraum auf ein schwächeres Wachstum der Ausfuhren schließen.

Kasten 6

AKTUALISIERUNG DER MESSGRÖSSEN FÜR DIE AUSLANDSNACHFRAGE DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS AUFGRUND DER GEOGRAFISCHEN VERÄNDERUNGEN DER EXPORTSTRUKTUR

Neben den Veränderungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit bestimmt auch die Entwicklung der Auslandsnachfrage (also der weltweiten Nachfrage nach Ausfuhren der Euro-Länder) maßgeblich das Exportwachstum im Euro-Währungsgebiet. Dementsprechend ist die Art und Weise, wie Messgrößen der Auslandsnachfrage erstellt werden, von entscheidender Bedeutung für die Beobachtung und Prognose der Ausfuhren des Euroraums in Drittländer und für die Bewertung der Frage, wie sich die Exporteure des Eurogebiets an den globalen Exportmärkten behaupten.¹ Ein integraler Bestandteil dieser Messungen ist die geografische Struktur der Exporte. Verändert sich diese Struktur im Zeitverlauf, so hat dies Auswirkungen auf die Messung der Auslandsnach-

1 Weitere Informationen zur Messung der Auslandsnachfrage finden sich in: K. Hubrich und T. Karlsson, Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 108, März 2010.

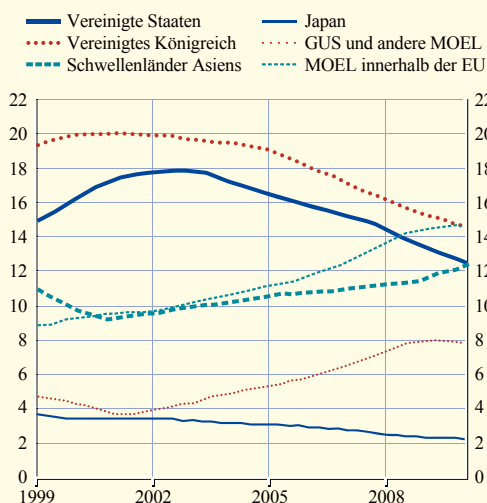
frage im Euroraum und auf die Einschätzung der Exportleistung der Euro-Länder. Im vorliegenden Kasten werden die jüngsten Entwicklungen der Exportanteile des Eurogebiets im Handel mit Drittländern sowie deren Einfluss auf die Messgrößen der Auslandsnachfrage untersucht.

Die Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets ist als gewichteter Durchschnitt der Einfuhren von Handelspartnern außerhalb des Euroraums definiert, wobei deren Anteil an den Warenausfuhren des Eurogebiets in Drittländer zugrunde gelegt wird. In den vergangenen Jahren manifestierte sich die rasche Ausweitung des Welthandels in einem relativ hohen Wachstum der Exporte des Euroraums in Drittstaaten: So stand in den Jahren 2005 bis 2010² eine wertmäßige Steigerung der Warenausfuhr von rund 26 % zu Buche, verglichen mit einer Zunahme des internationalen Handels von etwa 35 %. Im selben Zeitraum kam es darüber hinaus im Einklang mit dem Wandel des Welthandels auch zu einer erheblichen geografischen Veränderung der Struktur der Ausfuhren des Eurogebiets in Drittländer. So schlug sich vor allem die zunehmende weltwirtschaftliche Integration von Schwellenländern in einem Anstieg der Exportströme des Euroraums in diese Volkswirtschaften nieder, was darauf hindeutet, dass das Eurogebiet immer stärker von der robusten Nachfrage dieser Länder profitiert.

Die veränderte Handelsstruktur des Eurogebiets zeigt sich auch in der Entwicklung der Gewichte der Auslandsnachfrage des Euroraums, die als gleitender Dreijahresdurchschnitt der Ausfuhranteile in Drittländer berechnet werden und auf Daten bis zum ersten Quartal 2010 basieren (siehe Abbildung A). Dabei fällt insbesondere der zunehmende Anteil der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten (MOE-Länder) ins Auge, der auf das rasche Wachstum der Exportströme in diese Länder nach ihrem EU-Beitritt zurückzuführen ist. Infolgedessen stieg ihr Gewicht bezogen auf die Auslandsnachfrage des Euroraums von 11,5 % im Jahr 2005 auf rund 14,6 % im Jahr 2010. Zudem kommt auch die wachsende Verflechtung mit Volkswirtschaften wie China und der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS) in einer deutlichen Zunahme der Ausfuhrströme in diese Länder zum Ausdruck, und folglich auch in einem höheren Anteil an den Exporten des Eurogebiets in Drittländer. So stieg das Gewicht der GUS-Staaten (einschließlich Russlands) und anderer MOE-Länder um 2,1 Prozentpunkte auf etwa 8 %, während der Anteil der Schwellenländer Asiens – überwiegend aufgrund des Beitrags Chinas – um annähernd 1,7 Prozentpunkte auf 12,5 % wuchs. Die jüngste Entwicklung bestätigt demgegenüber, dass der Anteil der meisten Industriestaaten an den Ausfuhren des Eurogebiets in Drittländer kontinuierlich zurückgeht. Ins-

Abbildung A Entwicklung des Anteils der Exporte in ausgewählte Wirtschaftsräume außerhalb des Euro-Währungsgebiets

(in %; gleitender Dreijahresdurchschnitt)



Quellen: IWF, Direction of Trade Statistics, und EZB.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das erste Quartal 2010. „GUS und andere MOEL“ umfasst die Gemeinschaft Unabhängiger Staaten und andere mittel- und osteuropäische Länder. „MOEL innerhalb der EU“ bezeichnet die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Staaten, die der EU seit 2004 beigetreten sind.

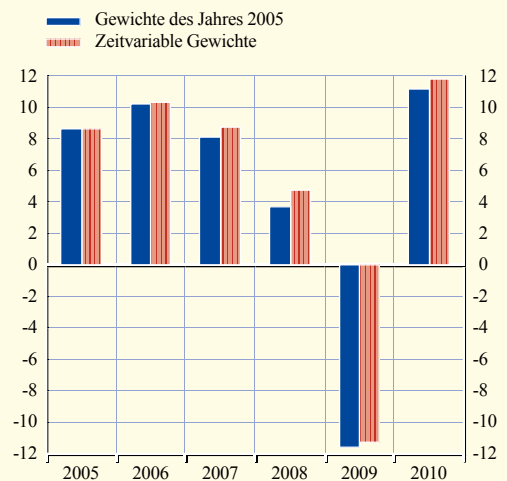
² Weiter zurückliegende Entwicklungen werden dargestellt in: EZB, Die geographische Zusammensetzung der Auslandsnachfrage nach Waren aus dem Eurogebiet, Kasten 2, Monatsbericht Oktober 2004, und EZB, Die jüngsten Veränderungen in der geographischen Zusammensetzung der Auslandsnachfrage nach Waren aus dem Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht Oktober 2008.

besondere das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten verloren im Betrachtungszeitraum erheblich an Gewicht. Für das Vereinigte Königreich (traditionell der wichtigste einzelstaatliche Handelspartner des Euroraums) wurde ein Rückgang des Ausfuhranteils um nahezu 4 Prozentpunkte auf rund 15 % im Jahr 2010 verzeichnet. Auf die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens entfällt nun bei den Ausfuhr in Drittländer in etwa das gleiche Gewicht wie auf die Vereinigten Staaten.

Um den Einfluss der sich verändernden geografischen Struktur der Ausfuhr des Euro-Währungsgebiets in Drittländer auf die Berechnung der Auslandsnachfrage zu verdeutlichen, sind in Abbildung B zwei verschiedene Messgrößen der Auslandsnachfrage ausgewiesen. Eine basiert auf aktualisierten zeitvariablen Gewichten (unter Verwendung des gleitenden Dreijahresdurchschnitts der Anteile) bis zum Jahr 2010, während die andere Datenreihe auf Gewichten fußt, die anhand ihres Durchschnitts im Jahr 2005 festgelegt wurden. Insgesamt scheinen die Gewichte aus dem Jahr 2005 das jährliche Wachstum der Auslandsnachfrage des Eurogebiets im Zeitraum von 2006 bis 2010 im Schnitt um rund 0,5 Prozentpunkte zu unterzeichnen. Dies zeigt, wie wichtig eine regelmäßige Aktualisierung der Gewichte ist, die zur Ermittlung der Auslandsnachfrage herangezogen werden, um damit den Auswirkungen einer veränderten geografischen Handelsstruktur vollständig Rechnung tragen zu können.

Abbildung B Zwei Messgrößen der Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: IWF, Direction of Trade Statistics, und EZB.

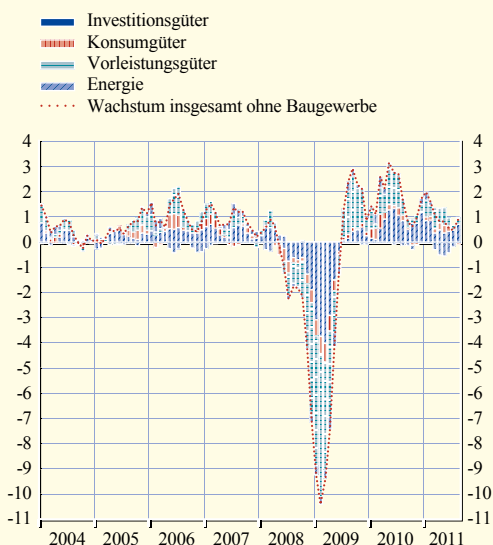
4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Die reale Wertschöpfung erhöhte sich im zweiten Jahresviertel 2011 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. In der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor wurde ein Zuwachs von 0,4 % bzw. 0,2 % verzeichnet. Zugleich stieg die vierteljährliche Wertschöpfung im Baugewerbe um 0,1 %.

Was die Entwicklung im dritten Quartal des laufenden Jahres betrifft, so nahm die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) im August um 1,5 % gegenüber dem Vormonat zu (nach 1,2 % im Juli). Die Dreimonatsrate erhöhte sich von 0,5 % im Juli auf 0,9 % im August (siehe Abbildung 29). Indessen verzeichnete der Auftragseingang in der Industrie des Euroraums (ohne Schwerfahrzeugbau) im August einen Anstieg von 0,6 % gegenüber dem Vormonat, verglichen mit 1,4 % im Juli. Trotz dieser Entwicklung kehrte sich die entsprechende Dreimonatsrate, die im Juli noch bei 0,6 % gelegen hatte, im August mit -0,4 % ins Negative. Insgesamt zeichnen aktuellere Umfrageergebnisse für das dritte Jahresviertel und den Beginn des vierten Quartals ein schwächeres Bild als die „harten“ Daten (siehe Abbildung 30). So blieb etwa der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe im dritten Quartal durchweg unter 50 Punkten und lag im Oktober bei 46,6 Zählern, was auf einen weiteren Rückgang hinweist. Zugleich nahmen die Produktionshemmnisse den Umfragen der Europäischen Kommission zufolge in den drei Monaten bis Oktober 2011 ab. Dies war vor allem auf eine schwächere Nachfrage zurückzuführen. Auch der Teilindex für die Konjunktur-

Abbildung 29 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

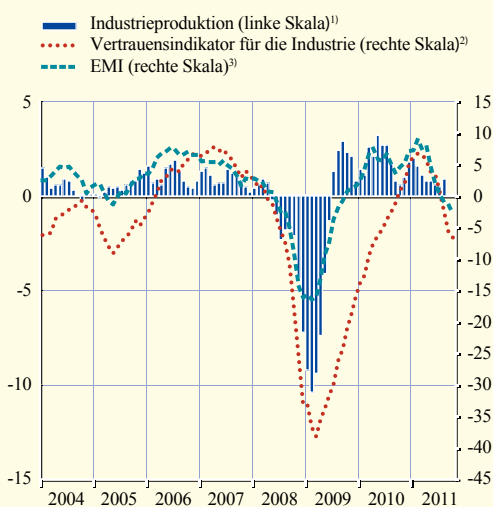
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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.

wicklung im Dienstleistungssektor ging zurück, und zwar von 55,5 Punkten im zweiten auf 50,6 Zähler im dritten Quartal. Im Oktober lag er nur noch bei 47,2 Punkten. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, stehen mit der Entwicklung des EMI weitgehend im Einklang.

ARBEITSMARKT

Die Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt, die im ersten Halbjahr verzeichnet wurde, ist anscheinend zum Stillstand gekommen. Die Beschäftigung erhöhte sich im zweiten Vierteljahr 2011 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal nach einem Anstieg von 0,1 % in den beiden vorangegangenen Quartalen (siehe Tabelle 7). Im Gegensatz zur Entwicklung in der früheren Phase der Erholung, als die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden rascher zunahm als die Beschäftigtenzahl, verringerten sich die geleisteten Arbeitsstunden im zweiten Quartal um 0,2 %. Aufgeschlüsselt nach Sektoren weisen die aktuellen Zahlen im zweiten Quartal ein vierteljährliches Beschäftigungswachstum sowohl in der Industrie (ohne Baugewerbe) als auch im Baugewerbe in Höhe von 0,1 % und im Dienstleistungssektor von 0,4 % aus.

Da das Beschäftigungswachstum im zweiten Jahresviertel über dem BIP-Wachstum lag, schwächte sich die Produktivität ab. Die Jahreswachstumsrate der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten verringerte sich im zweiten Quartal um 1 Prozentpunkt, während je Arbeitsstunde ein Rückgang von 0,1 Prozentpunkten verzeichnet wurde; die entsprechenden Jahreswachstumsraten beliefen sich somit auf 1,1 % bzw. 1,5 % (siehe Abbildung 32). Die jüngste Entwicklung des entsprechenden EMI-Teilindex deutet auf eine weitere Abnahme des Produktivitätswachstums im dritten Quartal hin.

Die Arbeitslosenquote erhöhte sich um 0,1 Prozentpunkte und lag im September 2011 bei 10,2 % (siehe Abbildung 33). Sie entwickelte sich in den einzelnen Ländern im Jahresverlauf sehr unterschiedlich. Die Umfrageindikatoren signalisieren jedoch für das dritte Jahresviertel und den Beginn des vierten Quartals 2011 einen

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2009	2010	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2009	2010	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2
Gesamtwirtschaft	-1,9	-0,5	0,1	0,1	0,3	-3,5	0,4	0,0	0,3	-0,2
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-2,4	-0,6	0,1	-1,3	-0,7	-2,3	-1,2	-0,2	-0,3	-1,7
Industrie	-5,7	-3,3	-0,3	-0,1	0,1	-9,0	-1,3	-0,5	0,6	-0,4
Ohne Baugewerbe	-5,2	-3,1	0,1	0,3	0,1	-9,2	-0,3	0,1	0,6	-0,3
Baugewerbe	-6,7	-3,7	-1,0	-0,9	0,1	-8,6	-3,4	-1,8	0,5	-0,4
Dienstleistungen	-0,5	0,5	0,2	0,2	0,4	-1,6	1,0	0,2	0,3	0,0
Handel und Verkehr	-1,8	-0,6	0,2	0,1	0,5	-3,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	-2,2	1,1	0,3	1,1	1,0	-3,5	1,7	0,6	1,2	-0,5
Öffentliche Verwaltung ¹⁾	1,5	1,1	0,2	-0,2	0,1	0,9	1,4	0,1	0,1	0,2

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

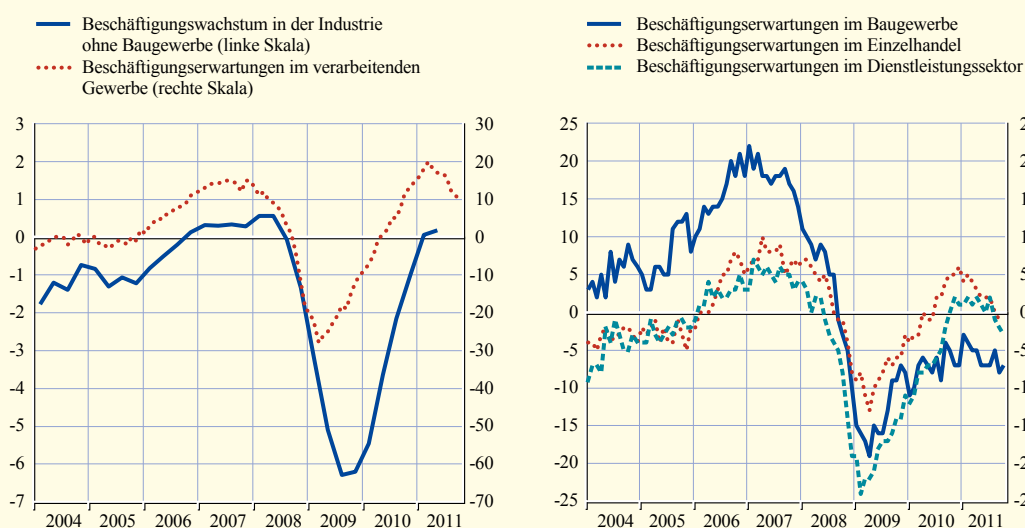
anhaltenden, wenngleich sich abschwächenden Beschäftigungszuwachs sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor (siehe Abbildung 31). Insgesamt steht die jüngste Entwicklung im Einklang mit einer Aufwärtskorrektur der im Rahmen des aktuellen Survey of Professional Forecasters erwarteten Arbeitslosenquote für 2011 und 2012 (siehe Kasten 4 in Abschnitt 3).

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Für die zweite Jahreshälfte wird mit einem sehr moderaten Wachstum des realen BIP im Euroraum gerechnet, nachdem es sich im zweiten Vierteljahr 2011 gegenüber dem Vorquartal auf 0,2 %

Abbildung 31 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

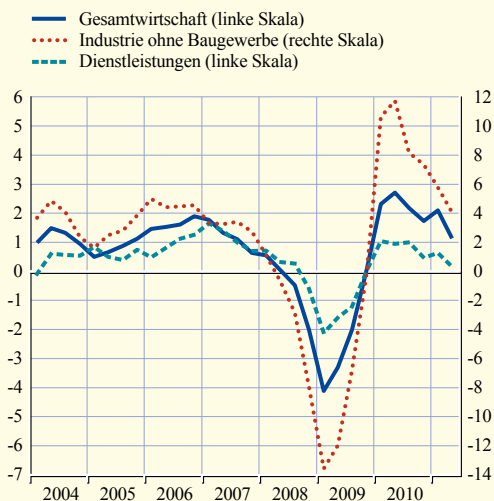


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Abbildung 32 Arbeitsproduktivität

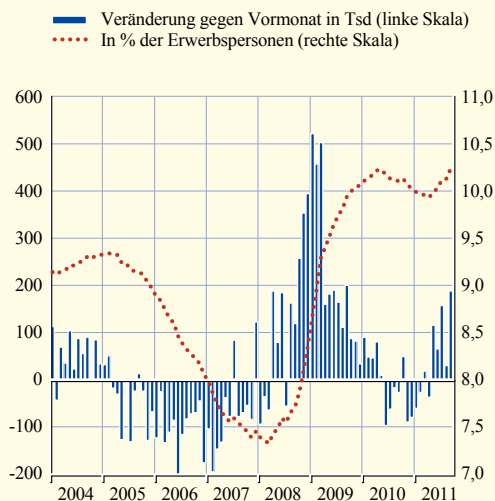
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 33 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

abschwächte. Es gibt Anzeichen, dass zuvor identifizierte Abwärtsrisiken inzwischen zum Tragen kommen; dies lässt sich an negativen Umfrageergebnissen ablesen. Was die weitere Entwicklung betrifft, scheint die konjunkturelle Grunddynamik im Eurogebiet durch eine Reihe von Faktoren gedämpft zu werden. Hierzu zählen eine Verlangsamung der globalen Nachfrage und ungünstige Auswirkungen der anhaltenden Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten im Euroraum auf die allgemeinen Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen. Gleichzeitig dürfte die Konjunktur im Eurogebiet von dem weiterhin positiven Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften und den niedrigen Kurzfristzinsen sowie den verschiedenen Maßnahmen zur Unterstützung der Funktionsfähigkeit des Finanzsektors profitieren.

In einem von besonders hoher Unsicherheit geprägten Umfeld bestätigen sich die Abwärtsrisiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet. Diese ergeben sich vor allem aus einer weiteren Verschärfung der Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten des Euroraums und weltweit sowie daraus, dass der resultierende Druck weiter auf die Realwirtschaft im Eurogebiet übergreifen könnte. Sie erwachsen ferner aus den Auswirkungen der nach wie vor hohen Energiepreise, aus Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

ENTWICKLUNG DER PREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN



Zur Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Lage sowie der zu erwartenden Konjunktorentwicklung ist es vor allem zum gegenwärtigen Zeitpunkt wichtig, auch das Verhaltensmuster und die Merkmale der Wohnimmobilienpreisentwicklung zu verstehen, da das Platzen der Immobilienblasen in einer Reihe von Ländern des Euro-Währungsgebiets und in den Vereinigten Staaten wesentlich zur aktuellen internationalen Finanzkrise beigetragen hat. Zeitpunkt und Umfang der Erholung der Preise für Wohnimmobilien, deren reales Wachstum zum Teil immer noch im negativen Bereich liegt, hängt einerseits von der Entwicklung des Wohnimmobiliensektors selbst und andererseits von verschiedenen konjunkturellen Einflussfaktoren ab. Im vorliegenden Beitrag werden der Hauspreiszyklus im Eurogebiet, seine Wechselwirkung mit dem Konjunkturzyklus sowie seine Korrelation mit der Entwicklung von Einkommen, Mieten und Krediten analysiert. Ferner wird die Entwicklung der Preise für Wohneigentum (einschließlich ihrer zugrunde liegenden Faktoren) mit jener in den Vereinigten Staaten verglichen, wobei auch auf die Unterschiede zwischen den Ländern im Euroraum und den Regionen in den USA eingegangen wird. Die wichtigsten Schlussfolgerungen sind, dass die Erholung der Immobilienpreise im Eurogebiet anfangs nicht so schwach ausfiel, wie sie in den Vereinigten Staaten sein dürfte, und dass sich die Preisentwicklungen derzeit zwischen den einzelnen Euro-Ländern stärker unterscheiden als zwischen den US-Regionen.

I EINLEITUNG

Sowohl für die Geldpolitik als auch für die Finanzstabilität ist die Beobachtung und Beurteilung der Wohnimmobilienpreisentwicklung wichtig, da sie einerseits die gesamtwirtschaftlichen Ausgaben und andererseits das Vermögen des privaten Sektors stark beeinflussen kann. Dies gilt in Zeiten eines normalen Konjunkturverlaufs und gewinnt besonders an Bedeutung, wenn infolge des Auftretens und anschließenden Platzens von Immobilienpreisblasen hohe volkswirtschaftliche Kosten entstehen (siehe Kasten 1). Die vergangenen Jahre haben deutlich gemacht, wie wichtig die Analyse der Immobilienpreisentwicklung ist, denn die Immobilienpreisdynamik hat in der aktuellen Finanzkrise und dem damit einhergehenden Konjunkturabschwung eine Schlüsselrolle gespielt. Dies gilt sowohl für einige Länder des Euroraums als auch für die Vereinigten Staaten.

Der jüngste Immobilienpreiszyklus war auf beiden Seiten des Atlantiks stark ausgeprägt. Im Eurogebiet insgesamt belief sich das jährliche Wachstum der nominalen Wohnimmobilienpreise Mitte 2009 auf nahezu -4 %. Angaben zu den vergangenen Quartalen deuten allerdings darauf hin, dass die Talsohle durchschritten

wurde, da das Jahreswachstum wieder positiv ausfällt. So lag es Anfang 2011 bei mehr als 2 %. In den Vereinigten Staaten werden nach wie vor sinkende Preise für Wohneigentum verzeichnet. Sie verringerten sich dort im zweiten Quartal 2011 um mehr als 4 % gegenüber dem Vorjahr. Dieser Rückgang hatte sich vorübergehend verlangsamt, dann aber wieder beschleunigt, da 2010 die Gewährung von Steuergutschriften für Erstkäufer von Wohneigentum endete.

Eine genauere Betrachtung des Euro-Währungsgebiets zeigt, dass sich die Immobilienpreise in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich entwickelten. So weisen Irland, Spanien und die Niederlande beispielsweise weiterhin negative nominale Wachstumsraten aus, während in Belgien, Finnland und Frankreich eindeutig wieder positive Raten verzeichnet werden. In anderen Ländern wie etwa Deutschland und Italien entwickelte sich der Preiszyklus verhaltener. So wurde in Deutschland nie ein wirklich negatives Wachstum verbucht. In den Vereinigten Staaten hingegen verlief der Preiszyklus in den einzelnen Regionen in den vergangenen Jahren recht ähnlich, da in allen Regionen eine deutliche Anpassung nach unten erfolgte und im ersten Halbjahr 2011 immer noch negative Wachstumsraten verzeichnet wurden.

Vor diesem Hintergrund werden in Abschnitt 2 einige stilisierte Fakten zum Preiszyklus für Wohnimmobilien im Euroraum und in den Vereinigten Staaten untersucht, um die jüngste Entwicklung besser einordnen zu können. Dies kann die Einschätzung der Lage am Wohnimmobilienmarkt basierend auf einer detaillierten Analyse der verschiedenen Angebots- und Nachfragefaktoren sinnvoll ergänzen.¹ In Abschnitt 3 wird der Wert der Preise für Wohn-

eigentum anhand der Vergleichsgrößen von Einkommen, Mieten und nachfrageseitigen Fundamentalvariablen beurteilt. Anschließend folgt in Abschnitt 4 eine Analyse der unterschiedlichen Preisentwicklung in den Euro-Ländern und den US-Regionen.

1 Siehe EZB, Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2006, sowie EZB, Die jüngste Entwicklung an den Wohnimmobilienmärkten im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Dezember 2010.

Kasten I

AUSWIRKUNGEN DER PREISENTWICKLUNG BEI WOHNIMMOBILIEN AUF DIE GESAMTWIRTSCHAFT

Einer Vielzahl empirischer Belege zufolge weist das Immobilienpreiswachstum Vorlaufeigenschaften in Bezug auf die realwirtschaftliche Aktivität auf und könnte diesbezüglich auch eine kausale Rolle spielen.¹ Außerdem lässt sich empirisch belegen, dass BIP-Zyklen, die mit dem Platzen von Immobilienpreisblasen einhergehen, stärkere Konjunkturrückgänge aufzeigen.² Die potenziell sehr destabilisierenden Effekte erheblicher Schwankungen im Wohnimmobilienbereich können über einen Konsumkanal und einen Finanzsystemstabilitätskanal wirken.

Der Konsum kann auf unterschiedliche Art und Weise durch den Wohnimmobilienmarkt beeinflusst werden. Ein direkter Kanal bezieht sich beispielsweise auf die Arbeitsintensität des Baugewerbes, denn die Nachfrage nach Arbeitskräften und das Einkommen der privaten Haushalte wirken sich auf den Konsum aus. Die Folgen, die Änderungen der Wohneigentumspreise auf das Vermögen haben, stellen hingegen einen eher indirekten Kanal dar. Wohnimmobilien dienen vielen privaten Haushalten als wichtigste Sicherheit bei der Kreditaufnahme und können deshalb genutzt werden, um den Konsum auszuweiten. Ein Anstieg der Immobilienpreise erleichtert die Kreditaufnahme und kann auf diese Weise zu höheren Konsumausgaben führen. Mehrere Untersuchungen³ lassen darauf schließen, dass das Immobilienvermögen deutliche positive Auswirkungen auf den Verbrauch hat, insbesondere im Vereinigten Königreich, in den Vereinigten Staaten, Australien und Kanada. Allerdings gibt es in der Fachliteratur wesentlich weniger Belege für einen solchen Effekt im Eurogebiet.

Der Markt für Wohnimmobilien beeinflusst die Realwirtschaft auch über einen Finanzsystemstabilitätskanal. Wenn zum Beispiel ein Rückgang der Immobilienpreise mit einer Verschlechterung der Kreditbedingungen und einer geringeren Fähigkeit der Privathaushalte, ihre Hypothekarkredite zu bedienen, zusammenfällt, entstehen für Kreditinstitute größere Verluste. Führen derartige Verluste dann zu Solvenzproblemen bei diesen Instituten, könnte die Stabilität des Finanzsystems gefährdet sein. Allerdings müssen Kreditinstitute nicht unbedingt mit Solvenzpro-

1 Nähere Einzelheiten zu den Zusammenhängen zwischen Kreditentwicklung, Wohnimmobilienpreisen und Rezessionen finden sich beispielsweise in: L. Agnello und L. Schuknecht, Booms and busts in housing markets: determinants and implications, Working Paper Series der EZB, Nr. 1071, Juli 2009.

2 Siehe C. M. Reinhart und K. S. Rogoff, This Time Is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises, Working Paper des NBER, Nr. 13882, April 2008.

3 Siehe F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, G. Sterne, M. Stocker, M. T. Valderrama, M. Weth, K. Whelan und A. Willman, Wealth and asset price effects on economic activity, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 29, Juni 2005.

blemen konfrontiert sein, damit eine Gefährdung der Finanzstabilität eintritt. Wenn Anleger die Fähigkeit der Bank, ihren Verbindlichkeiten nachzukommen, anzweifeln, könnten sie ihre Mittel abziehen, was den Instituten die Refinanzierung erschweren und somit wiederum zu einer angespannten Liquiditätslage führen würde.

Der Aufbau von Ungleichgewichten bei den Immobilienpreisen selbst kann durch sehr verschiedene Faktoren bedingt sein, wobei eine großzügige Bereitstellung von Liquidität infolge eines leichten Zugangs zu kostengünstigen Krediten den wichtigsten Faktor darstellt. Zu Beginn eines Hauspreiszyklus können die bessere Finanzierbarkeit und eine zunehmende Risikoneigung die Nachfrage nach Immobilien stützen und die Kreditnachfrage ankurbeln, sodass die Wohnimmobilienpreise schließlich anziehen. Die Kreditinstitute könnten aufgrund des höheren Werts der Sicherheiten günstigere Kreditkonditionen gewähren und zudem die als Sicherheit hinterlegten Vermögenswerte zu den gestiegenen Marktpreisen bewerten, was ihre Bilanzstruktur positiv beeinflussen würde. Auf diese Weise könnten sie ihre Kreditvergabe ausweiten. Dies wirkt sich förderlich auf die Preisentwicklung bei Immobilien aus und kann dazu führen, dass die Hauspreise teilweise erheblich und über einen längeren Zeitraum hinweg von dem durch die Fundamentaldaten gerechtfertigten Pfad abweichen.

Wirtschaftspolitische Maßnahmen wie Steuern und Finanzmarktregulierung können beim Entstehen von Ungleichgewichten ebenfalls eine Rolle spielen. Vor allem selbst genutztes Wohneigentum oder Objekte, die über Einrichtungen wie Real Estate Investment Trusts (REITs) gehalten werden, sind häufig gegenüber anderen Anlageformen steuerlich begünstigt. Die jeweilige Ausgestaltung unterscheidet sich von Land zu Land, in der Regel werden die Vermögenszuwächse und die unterstellten Mieten von Eigenheimbesitzern aber nicht voll besteuert, und die Zinszahlungen für Hypotheken sind zuweilen steuerlich absetzbar. Die begünstigte steuerliche Behandlung dürfte den Wohnimmobilienzyklus verstärken. Ein empirischer Beleg hierfür ist die in einigen Ländern feststellbare Korrelation zwischen dem Umfang eines Booms an den Wohnimmobilienmärkten und der großzügigen steuerlichen Beurteilung von Wohneigentum.⁴

4 Siehe N. A. Dam, T. S. Hvolbøl, E. H. Pedersen, P. B. Sørensen und S. H. Thamsborg, Developments in the Market for Owner Occupied Housing in Recent Years – Can House Prices be Explained?, in: Monetary Review, Danmarks Nationalbank, erstes Quartal 2011, sowie P. J. van den Noord, Tax Incentives and House Price Volatility in the Euro Area: Theory and Evidence, Working Paper des OECD Economics Department, Nr. 356, 2003.

2 ENTWICKLUNG DER PREISE FÜR WOHN- IMMOBILIEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN IN DER VERGANGENHEIT

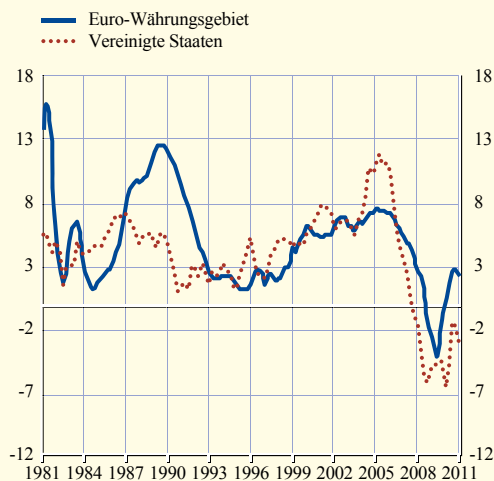
Eine Betrachtung der vergangenen drei Jahrzehnte zeigt, dass das jährliche Wachstum der Preise für Wohnimmobilien sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten jeweils dreimal zurückging und einen Tiefpunkt erreichte: Anfang der Achtzigerjahre, Anfang der Neunzigerjahre und zuletzt Ende des vergangenen Jahrzehnts (siehe Abbildung 1 und 2).

sowie Kasten 2). Die Tiefpunkte markieren zwei größere Zyklen, die sich größtenteils in den beiden Wirtschaftsräumen decken.

Der zuletzt beobachtete Tiefpunkt des Immobilienpreiswachstums wich von den beiden vorangegangenen Talsohlen insofern ab, als dieses Mal ein Rückgang der nominalen Preise verzeichnet wurde, wohingegen die Preise zu Zeiten der beiden vorangegangenen Tiefpunkte nur in realer Rechnung gesunken waren. Bei der Beurteilung des Ausmaßes des jüngsten Tiefpunkts sind der Höhepunkt des Wachstums

Abbildung 1 Nominale Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

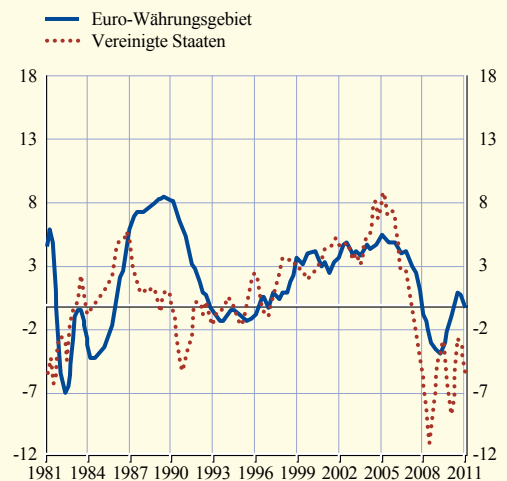
(Veränderung gegen Vorjahr)



Quellen: Federal Housing Finance Agency, Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet, EZB, Eurostat, nationale Statistikämter und EZB-Berechnungen.

Abbildung 2 Reale Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr)



Quellen: Federal Housing Finance Agency, Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet, EZB, Eurostat, nationale Statistikämter und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die realen Preisindizes für Wohnimmobilien werden errechnet, indem man die nominalen Preisindizes für Wohnimmobilien durch die jeweiligen Verbraucherpreisindizes dividiert.

und der kumulierte Anstieg der realen Wohnimmobilienpreise bis zum Erreichen des Höchststands zu berücksichtigen. Was die Dauer der Aufschwungphase betrifft, so war der Zyklus im vergangenen Jahrzehnt mit einer Dauer von nahezu zwölf Jahren in beiden Wirtschaftsräumen deutlich länger als jener in den Neunzigerjahren, als die Phase vom Tief- bis zum Höchststand sechs bis sieben Jahre betrug (siehe Tabelle). In den Vereinigten Staaten fiel ferner der kumulierte Anstieg (und der darauf folgende Rückgang) der realen Wohnimmobilienpreise im letzten Preiszyklus viel stärker aus als in den Neunzigerjahren. Im Eurogebiet hingegen entsprach die kumulierte Veränderung eher jener des vorangegangenen Zyklus. Das Verhältnis zwischen dem kumulierten Anstieg der Wohnimmobilienpreise und der Dauer der Aufschwungphase wird auch als „Intensität“ bzw. Geschwindigkeit des Zyklus bezeichnet. Diese Messgröße legt nahe, dass der jüngste Zyklus in den Vereinigten Staaten stärker ausgeprägt war als der vorherige, während die beiden Zyklen im Eurogebiet einen ähnlicheren Verlauf aufwiesen.

In den vergangenen drei Jahrzehnten belief sich der jährliche Anstieg der realen Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet auf durchschnittlich 2 %, während er in den USA im Schnitt 0,7 % betrug. Hierfür könnten unter anderem strukturelle Merkmale im Zusammenhang mit dem Angebot an Wohneigentum und der Verfügbarkeit von Grundstücken verantwortlich sein, da der Euroraum generell dichter besiedelt ist als die Vereinigten Staaten.² Ferner dürften auch der Übergang zur Gemeinschaftswährung im Euroraum und die damit verbundene Abwärtskorrektur der Zinsen in vielen Mitgliedstaaten eine Rolle gespielt haben.

Ein Vergleich der Entwicklung der Immobilienpreise mit jener des realen BIP und der Wohnungsbaukredite bestätigt, dass der Wohnimmobilienpreiszyklus mit dem allgemeinen Konjunkturzyklus korreliert. So fiel die Rezession

² Insgesamt stand im Euroraum (mit rund 0,008 km² pro Kopf) im Jahr 2010 viel weniger Bauland pro Kopf zur Verfügung als in den USA (ca. 0,032 km² pro Kopf).

Daten zum realen Wohnimmobilienpreiszyklus im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten in den 1990er-Jahren und im letzten Jahrzehnt

	Euro-Währungsgebiet		Vereinigte Staaten	
	1990er-Jahre	2000er-Jahre	1990er-Jahre	2000er-Jahre
Vollständiger Preiszyklus (von Tiefpunkt zu Tiefpunkt)	Q4 1985-Q1 1996	Q1 1996-Q1 2010	Q2 1984-Q2 1995	Q2 1995-- ¹⁾
Dauer in Anzahl der Quartale				
Vom Tiefpunkt bis zum Höhepunkt	28	47	24	47
Vom Höhepunkt bis zum Tiefpunkt	13	11	23	- ¹⁾
Kumulierte Veränderung in %				
Anstieg vom Tiefpunkt bis zum Höhepunkt	42,4	46,8	12,2	52,7
Rückgang vom Höhepunkt bis zum Tiefpunkt	-2,9	-6,0	-6,1	-22,1 ²⁾
Durchschnittliche Jahreswachstumsrate in %				
Vom Tiefpunkt bis zum Höhepunkt	5,6	3,3	2,0	3,7
Vom Höhepunkt bis zum Tiefpunkt	-0,8	-1,5	-1,1	-5,1 ²⁾
Vom Tiefpunkt bis zum Höhepunkt bis zum Tiefpunkt	3,5	2,3	0,5	1,5 ²⁾
Höchste Jahreswachstumsrate in %	8,7	5,5	5,9	8,9 ²⁾
Intensität (Geschwindigkeit) in % je Quartal im Durchschnitt				
Phase des Anstiegs	1,5	1,0	0,5	1,1
Phase des Rückgangs	-0,2	-0,5	-0,3	-1,3 ²⁾

Quellen: Federal Housing Finance Agency, EZB, OECD, nationale Statistikämter und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Preisindizes wurden mit den entsprechenden Verbraucherpreisindizes deflationiert. Als Tiefpunkt (Höhepunkt) wird das Quartal bezeichnet, das das Ende eines längeren Zeitraums sinkender (steigender) realer Immobilienpreise kennzeichnet.
1) In den Vereinigten Staaten wurde bis zum ersten Quartal 2011 kein Tiefpunkt verzeichnet.
2) Auf Basis von Daten bis zum ersten Quartal 2011.

sion Anfang der Neunzigerjahre (ebenso wie die darauffolgende) weitgehend mit einer Phase negativen Wachstums der realen Immobilienpreise sowohl im Eurogebiet als auch in den USA zusammen (siehe Abbildung 3 und 4). Im Hinblick auf kürzere Wachstumszyklen, die letztlich nicht mit einer ausgewachsenen Rezession verbunden sind, korrelieren die Zyklen weniger stark. So brachen die Preise für Wohneigentum nicht gleichzeitig mit dem deutlichen Wirtschaftsabschwung Anfang des letzten Jahrzehnts nach dem Platzen der High-tech-Blase ein, da sie zu dem Zeitpunkt durch die anhaltende Niedrigzinsphase und Finanzinnovationen³ getragen wurden, die vielen privaten Haushalten mehr Möglichkeiten zur Kreditaufnahme eröffneten.

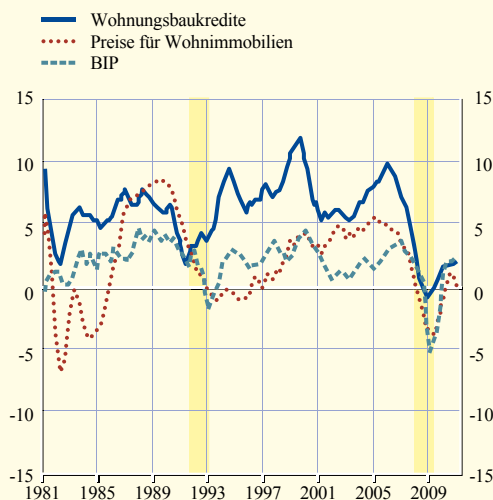
Insgesamt ermöglichen diese Wechselwirkungen nicht nur einen Gleichlauf zwischen größeren Kredit-, Immobilienpreis- und Konjunkturzyklen innerhalb der Volkswirtschaften, sondern auch zwischen den Volkswirtschaften. Letzteres wurde beim jüngsten Wohnimmobilienpreiszyklus deutlich, als niedrige Finanzierungs-

kosten und die finanzielle Globalisierung einen deutlich synchronen Verlauf der Kredit- und Vermögenspreiszyklen zwischen den Volkswirtschaften begünstigten. Bei einer aktuellen Beurteilung der Aussichten für eine Erholung der Preise für Wohneigentum im Eurogebiet gilt es, nicht nur die Entwicklung der Realwirtschaft und der Wohnimmobilienmärkte selbst zu berücksichtigen, sondern auch die Lage an den Finanz- und Kreditmärkten sowie die Notwendigkeit von Bilanzsanierungen.

3 Eine Erörterung zu den Finanzinnovationen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten findet sich zum Beispiel in: EZB, MFI-Kredite als Finanzierungsquelle der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten, Kasten 1, Monatsbericht Juli 2008.

Abbildung 3 Preise für Wohnimmobilien, Wohnungsbaukredite und Wirtschaftsentwicklung im Euro-Währungsgebiet (inflationbereinigt)

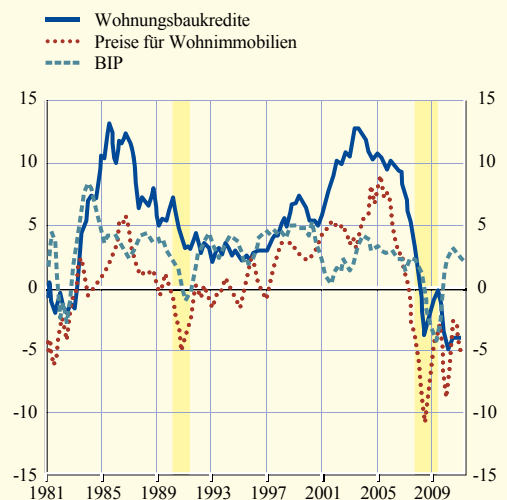
(Veränderung gegen Vorjahr)



Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die gelb schattierten Bereiche markieren die Rezessionsphasen gemäß der Definition des Euro Area Business Cycle Dating Committee des CEPR.

Abbildung 4 Preise für Wohnimmobilien, Wohnungsbaukredite und Wirtschaftsentwicklung in den Vereinigten Staaten (inflationbereinigt)

(Veränderung gegen Vorjahr)



Quellen: Federal Reserve Economic Data, Federal Housing Finance Agency, Haver, Federal Reserve Board und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die gelb schattierten Bereiche markieren die Rezessionsphasen gemäß der Definition des National Bureau of Economic Research.

Kasten 2

STATISTISCHE EIGENSCHAFTEN DER PREISINDIZES FÜR WOHNIMMOBILIEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

Im vorliegenden Kasten werden die statistischen Eigenschaften der Preisindikatoren für Wohnimmobilien im Euroraum und der Hauspreisindizes in den Vereinigten Staaten erörtert. Aufgrund der Differenzen in den Statistiken zu den Preisindikatoren für Wohnimmobilien im Eurogebiet ist beim Vergleich von Änderungen der Wohnimmobilienpreise – sowohl zwischen verschiedenen Euro-Ländern als auch zwischen dem Euroraum und den USA – Vorsicht geboten.

Hauspreisindizes in den Vereinigten Staaten

Zur Untersuchung der Preisänderungen bei Wohneigentum in den Vereinigten Staaten wird im Haupttext dieses Aufsatzes der Hauspreisindex herangezogen, den die Federal Housing and Finance Agency (FHFA) erstellt. Ein weiterer häufig genutzter Index ist der Standard & Poor's (S&P)/Case-Shiller-Index. Beide Indizes werden sowohl für die USA als Ganzes als auch mit geografischer Aufschlüsselung aufbereitet. Sie spiegeln Veränderungen bei den Preisen von Einfamilienhäusern im Zeitverlauf wider, indem ein „repeat-sales“-Verfahren angewandt wird, d. h. Mehrfachverkäufe derselben Immobilie betrachtet werden. „Repeat-sales“-Indizes leiten Preisänderungen im Zeitablauf dadurch ab, dass der Verkaufspreis (oder ersatzweise eine Neu-

bewertung) einer bestehenden Wohnimmobilie mit dem erstmaligen Verkaufspreis verglichen wird. Während der S&P/Case-Shiller-Index 20 große Ballungszentren umfasst, wird im FHFA-Index das gesamte Land berücksichtigt. Bei den für den FHFA-Index verwendeten Transaktionspreisen und Wertermittlungen handelt es sich um jene, die im Zusammenhang mit Hypothekarkrediten erfasst werden, die von Fannie Mae (der Federal National Mortgage Association) und Freddie Mac (der Federal Home Loan Mortgage Corporation) aufgekauft und verbrieft wurden.

Preisindikatoren für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet

Was den Euroraum anbelangt, so basieren die Untersuchungen der EZB bislang auf einer Reihe von Preisindikatoren für Wohnimmobilien, die vom Eurosystem zusammengestellt werden. Hierbei wählt jede NZB im Eurogebiet aus den vorhandenen Preisindikatoren für Wohnimmobilien diejenigen, die ihrer Einschätzung nach am besten die im Zeitverlauf zu beobachtenden Veränderungen der Transaktionspreise für Häuser und Wohnungen im gesamten Land widerspiegeln. Die verfügbaren Indikatoren beruhen jedoch nicht immer auf Transaktionspreisen, da in einigen Fällen Schätzungen aus Wertermittlungen zugrunde gelegt werden. Zudem umfassen einige Indikatoren hauptsächlich oder ausschließlich Ballungszentren, während sich andere lediglich auf bestehende Häuser und Wohnungen beziehen. Die Berücksichtigung der Veränderungen von Immobilienmerkmalen im Zeitablauf unterscheidet sich von Land zu Land. So werden Häuser und Wohnungen zum Teil nach ihrer Art klassifiziert, um damit den Einfluss zu begrenzen, der sich über die Zeit hinweg aus der Heterogenität der Stichproben von Wohngebäuden für die beobachtete Preisentwicklung ergeben könnte. Bei einem anderen Ansatz werden die Qualitätsunterschiede bei Wohnbauten herausgefiltert, indem die Auswirkungen des Alters der Objekte, der Zimmeranzahl usw. auf den Gesamtpreis geschätzt werden. Die meisten Preisindikatoren für Wohnimmobilien in den Euro-Ländern werden einmal pro Quartal gemeldet. Für das Euro-Währungsgebiet insgesamt erstellt die EZB eine vierteljährliche Zeitreihe, die bis ins Jahr 1980 zurückreicht. Rückrechnungen von Länderdaten betreffen in erster Linie den Zeitraum vor Mitte der Neunzigerjahre; dabei werden andere Quellen genutzt, die weniger repräsentativ sind als diejenigen, die für die Aufbereitung der aktuellen Preisänderungen herangezogen werden.

Im Dezember 2010 veröffentlichte Eurostat erstmals eine neue Reihe experimenteller Preisindizes für Wohnimmobilien in den Ländern des Euroraums. Des Weiteren wurde angekündigt, dass im Jahr 2012 mit der regelmäßigen Erstellung und Veröffentlichung von Immobilienpreisindizes für alle EU-Staaten begonnen werde. Zuvor sind jedoch noch einige Verbesserungen hinsichtlich der Erfassung der Regionen und Wohnraumarten sowie bezüglich der Aktualität erforderlich.

Insgesamt ist auch bei Vergleichen zwischen einzelnen Euro-Ländern zu beachten, dass die statistischen Ansätze zur Berechnung von Preisindikatoren für Wohnimmobilien im Eurogebiet nicht harmonisiert sind. Der FHFA-Hauspreisindex auf Ebene der US-Bundesstaaten liefert dagegen vollständig vergleichbare Daten.

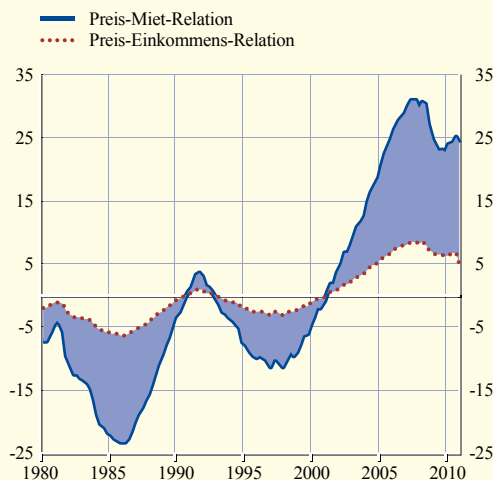
3 BEWERTUNG DER PREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN IM AKTUELLEN IMMOBILIENPREISZYKLUS

Wie bei anderen Vermögenspreisen ist es schwierig, den Gleichgewichtswert von Immobilienpreisen zu bestimmen. Ein direkter Ansatz besteht darin, Kennziffern zu verwenden, die die Preise für Wohnimmobilien mit den maßgeblichen Zeitreihen unmittelbar in Beziehung setzen.⁴ Dabei werden üblicherweise zwei Kennziffern verwendet. Bei der ersten handelt es sich um die Preis-Einkommens-Relation, der zufolge die Preise für Wohnimmobilien auf längere Sicht durch die Finanzierbarkeit von Wohneigentum durch private Haushalte – einschließlich der Möglichkeit, die durch den Hauskauf entstandenen Schulden aus dem regelmäßigen Einkommen zu bedienen – begrenzt werden. Die zweite Kennziffer ist das Preis-Miet-Verhältnis, das die Kosten von Eigentum längerfristig betrachtet der Mietrendite gegenüberstellt.⁵

Die prozentualen Abweichungen dieser Relationen von ihrem jeweiligen langfristigen Durchschnitt in den vergangenen drei Jahrzehnten sind in Abbildung 5 für das Euro-Währungsgebiet

Abbildung 5 Abweichungen der Bewertung von Preisen für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet

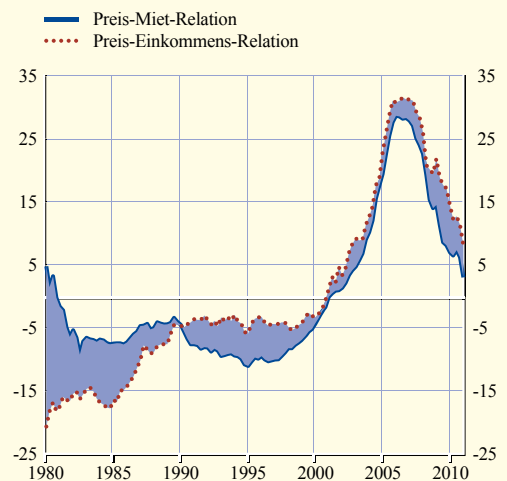
(Abweichung vom langfristigen Durchschnitt in %)



Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 6 Abweichungen der Bewertung von Preisen für Wohnimmobilien in den Vereinigten Staaten

(Abweichung vom langfristigen Durchschnitt in %)



Quellen: Federal Reserve Economic Data, Federal Housing and Finance Agency, Haver und EZB-Berechnungen.

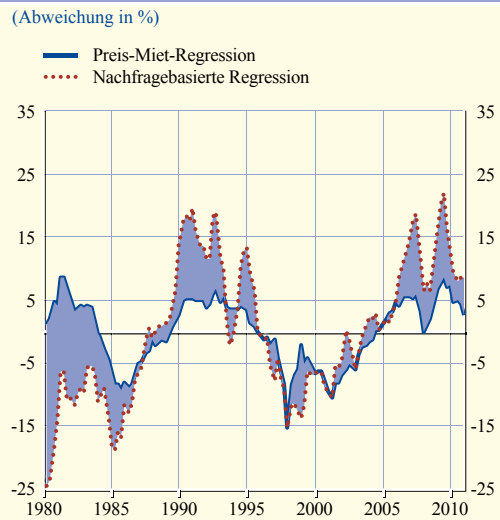
und in Abbildung 6 für die Vereinigten Staaten dargestellt. Der langfristige Durchschnitt spiegelt die Auffassung wider, dass sich das Wachstumsverhältnis zwischen Zähler und Nenner der Relationen längerfristig in eine bestimmte Richtung entwickeln sollte. Allerdings können damit bekanntlich (wie auch aus den Abbildungen ersichtlich) länger anhaltende Phasen positiver oder negativer Abweichungen der tatsächlichen Relationen vom Durchschnitt verbunden sein.

- 4 Ein anderer Ansatz sieht die Anwendung struktureller Modelle vor, die Angebots- und Nachfragefaktoren miteinbeziehen. Die aus diesen Faktoren resultierenden Abweichungen vom Gleichgewichtsniveau geben dann Aufschluss über eine Unter- bzw. Überbewertung. Solche Modelle beinhalten in der Regel eine Reihe gängiger Fundamentalfaktoren wie etwa das Einkommen privater Haushalte, die Finanzierungskosten sowie demografische Faktoren. Allgemein lässt sich festhalten, dass Schätzungen zufolge der geografische Markt, der der Analyse zugrunde liegt, für die Bedeutung dieser Faktoren maßgeblich ist. Ferner könnten die Fundamentalfaktoren selbst einer Unter- bzw. Überbewertung unterliegen und sich in bestimmten Phasen nicht nachhaltig entwickeln.
- 5 Die tatsächliche Miete kann als ein Näherungswert herangezogen werden, um die Entwicklung der Basisrendite im Rahmen eines Dividendendiskontierungsmodells zu ermitteln. Siehe J. M. Poterba, Tax Subsidies to Owner-Occupied Housing: An Asset-Market Approach, in: Quarterly Journal of Economics, Bd. 99, Nr. 4, November 1984, S. 729-752, sowie J. Y. Campbell und R. J. Shiller, The Dividend-Price Ratio and Expectations of Future Dividends and Discount Factors, in: Review of Financial Studies, Bd. 1, Nr. 3, 1988, S. 195-228.

Vor diesem Hintergrund lässt sich aus Abbildung 5 und 6 Folgendes schließen: Erstens verzeichneten sowohl der Euroraum als auch die Vereinigten Staaten im Vergleich zum vorherigen Zyklus einen beträchtlichen Anstieg der Immobilienpreise, bevor diese ihren jüngsten Höhepunkt erreichten. Zweitens hielten sich die Hauspreise im Vergleich zu Einkommen und Mieten bis 2002-2003 in den USA und im Eurogebiet relativ in Grenzen. Drittens wurde in den Vereinigten Staaten eine steilere und stärkere Abwärtskorrektur im aktuellen Zyklus beobachtet als im Euroraum. Viertens deuten die beiden Messgrößen derzeit sowohl im Eurogebiet als auch in den USA nach wie vor auf eine Überbewertung der Immobilienpreise im Verhältnis zu ihren Fundamentaldaten hin. Fünftens ist die Bandbreite, die von den beiden Relationen markiert wird, im gesamten Beobachtungszeitraum für das Eurogebiet viel größer als für die Vereinigten Staaten. Grund für die starke Abweichung des Preis-Miet-Verhältnisses zwischen den beiden Wirtschaftsräumen könnte unter anderem sein, dass die Mietpreise in einigen Euro-Ländern weniger flexibel und marktreagibel sind und sich die Immobilienpreisentwicklung somit viel stärker auf dieses Verhältnis auswirkt. Das Ausmaß der Über- bzw. Unterbewertung, das durch einen Vergleich der beiden Relationen mit ihrem längerfristigen Durchschnitt deutlich wird, hängt bis zu einem gewissen Grad von dem Zeitraum ab, für den dieser Durchschnitt berechnet wurde. Lässt man diese Einschränkung außer Acht, so deuten die Werte am Ende der Zeitspanne darauf hin, dass sich die erforderliche Anpassung nachteilig auf die Erholung des Immobilienpreiswachstums auswirken dürfte.

Ein Vergleich der Preis-Einkommens-Relation bzw. der Preis-Miet-Relation mit dem jeweiligen konstanten längerfristigen Durchschnittswert ist nicht uneingeschränkt möglich, wenn das Gleichgewichtsverhältnis, welches einen längerfristigen Trend der Hauspreise und ihrer jeweiligen Referenzdatenreihen widerspiegelt, im Zeitverlauf variiert. So könnte beispielsweise im Vorfeld der Währungsunion ein Anstieg des Gleichgewichtsverhältnisses in den Euro-Ländern verzeichnet worden sein, der unter ande-

Abbildung 7 Modellbasierte Abweichungen der Bewertung von Preisen für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet



Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Abweichungen umfassen zwei unterschiedliche Restgrößen: a) eine Restgröße, die aus einer Regression der Preis-Miet-Relation auf einen konstanten und einen realen langfristigen Zinssatz abgeleitet wurde, und b) eine Restgröße, die aus einer Regression der Wohnimmobilienpreise auf das reale BIP pro Kopf, die Bevölkerung und einen realen langfristigen Zinssatz abgeleitet wurde.

rem mit erheblichen Zinssenkungen (sowohl nominal als auch real) in vielen Ländern verbunden war. Folglich könnte die Berücksichtigung einer Zinsvariablen helfen, einer solchen strukturellen Verschiebung Rechnung zu tragen. Zu Vergleichszwecken werden in Abbildung 7 ähnliche Informationen wie in Abbildung 5 dargestellt, allerdings werden hier die Relationen anhand modellbasierter Verfahren berechnet, die nachfrageseitige Fundamentalvariablen wiedergeben.⁶ Aus diesem Vergleich ergeben sich mehrere interessante und bemerkenswerte Erkenntnisse. Erstens liegt die Bewertungsbandbreite im Bereich der Nulllinie und weist auf zwei eindeutig erkennbare Phasen einer Überbewertung hin. Hierbei handelt es sich um den Zeitraum Anfang der 1990er-Jahre und um den

6 Dabei wurden zwei Verfahrensweisen angewendet: a) eine Regression der Preis-Miet-Relation auf einen realen langfristigen Zinssatz und b) eine Regression der Wohnimmobilienpreise auf das reale BIP pro Kopf, die Bevölkerung und einen realen langfristigen Zinssatz. Eine genauere Erläuterung dieser Modelle findet sich in: EZB, Tools for detecting a possible misalignment of residential property prices from fundamentals, Financial Stability Review, Kasten 3, Juni 2011.

derzeitigen Immobilienpreiszyklus. Zweitens fällt diese Bandbreite, insbesondere beim aktuellen Zyklus, geringer aus als in Abbildung 5. Drittens deuten die Messgrößen der regressionsbasierten Abweichung zwar auf eine geringere Überbewertung in den letzten Jahren hin als in Abbildung 5 dargestellt, doch gibt es nach wie vor eine gewisse Diskrepanz bei den Wohnimmobilienpreisen. Insgesamt entsprechen die Erkenntnisse aus diesen Verfahren in etwa jenen, die anhand der technischen Indikatoren in Abbildung 5 abgeleitet wurden. Allerdings ist die Bewertungsbandbreite geringer und weist für den Euroraum in den letzten Jahren eine genauso hohe Überbewertung aus wie Anfang der Neunzigerjahre.

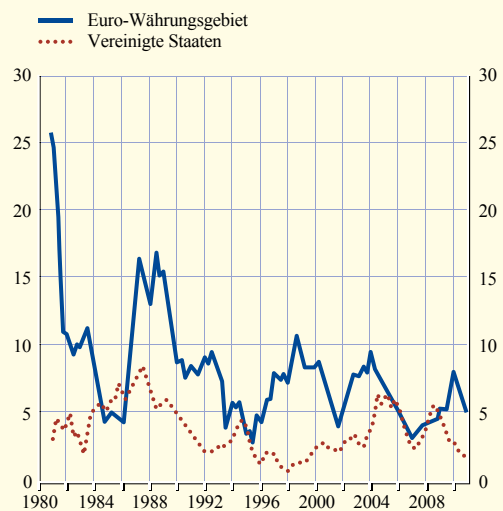
4 UNTERSCHIEDE ZWISCHEN DEN LÄNDERN UND REGIONEN

Hinter den aggregierten Messgrößen zu den Immobilienpreisen können sich wesentliche Unterschiede zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets bzw. den Regionen der Vereinigten Staaten verbergen. Das Verständnis dieser Unterschiede ist aus eher struktureller Sicht von Interesse, um den Integrationsgrad der Immobilienmärkte sowie die zugrunde liegenden Faktoren, die die Entwicklung dieses Marktes beeinflussen, beurteilen zu können. Darüber hinaus sind diese Unterschiede auch von großer Bedeutung für die Analyse der Geldpolitik und der Finanzstabilität, da ein hoher Streuungsgrad auf Ungleichgewichte hinweisen könnte, selbst wenn die Daten in aggregierter Betrachtung ein gesundes gesamtwirtschaftliches Umfeld zu signalisieren scheinen.

Anhand verfügbarer Daten zu Hauspreisen in zehn Ländern des Euro-Währungsgebiets und neun Regionen der Vereinigten Staaten⁷ wurde ein Streuungsindex für den Euroraum und die USA erstellt (siehe Abbildung 8).⁸ Die Unterschiede sind auch in Abbildung 9 und 10 ersichtlich. Dort sind zusammen mit einer Standardabweichung um die gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate der Wohnimmobilienpreise herum für jedes Quartal die höchste und die

Abbildung 8 Streuungsindex für das Euro-Währungsgebiet und die Vereinigten Staaten

(als Standardabweichung der jährlichen nominalen Wachstumsraten der Preise für Wohnimmobilien zwischen den Ländern/Regionen errechnet)



Quellen: Federal Housing Finance Agency, EZB, OECD, nationale Statistikämter und EZB-Berechnungen.

niedrigste Jahreswachstumsrate der Preise für Wohneigentum in den Ländern bzw. Regionen dargestellt.

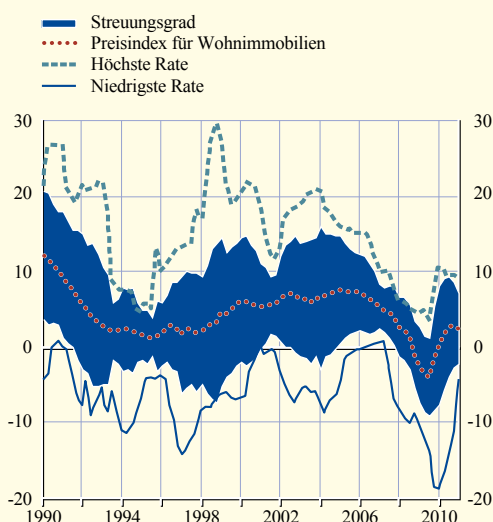
Das Eurogebiet weist im Hinblick auf die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern einen Abwärtstrend auf, wobei der Streuungsgrad im letzten Jahrzehnt sogar weniger volatil ausfiel. Tatsächlich hat er sich zwischen dem Zyklus der

7 Für das Euro-Währungsgebiet wurden nur jene Länder berücksichtigt, für die eine längere Zeitreihe zur Verfügung steht. Dies trifft auf Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, die Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien zu. Für die Vereinigten Staaten werden die 50 Bundesstaaten in der Datenbank der Federal Housing Finance Agency zu den Hauspreisen in neun „Census Divisions“ bzw. Regionen zusammengefasst. Hierzu zählen Neuengland, die Mittleren Atlantikstaaten, der Nordosten, der Nordwesten, die Südlichen Atlantikstaaten, der Südosten, der Südwesten, die Mountain States und die Pazifikstaaten.

8 Der Streuungsindex wird als Standardabweichung der jährlichen Wachstumsraten zwischen den Ländern/Regionen für jedes Quartal errechnet, wobei ein höherer Wert auf eine größere Differenz bei den Wachstumsraten zwischen den Ländern/Regionen hinweist. Aufgrund der verfügbaren Daten (insbesondere aufgrund fehlender ausreichend langfristiger Zeitreihen von Daten zur Inflationsentwicklung in allen US-Regionen) beruht die vorliegende Analyse der Streuung auf nominalen Hauspreisdaten. Allerdings zeigen die EZB-Berechnungen, dass die Verwendung realer Daten das Gesamtbild nicht verändert.

Abbildung 9 Preisindex für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet, Streuungsgrad sowie höchste und niedrigste Jahreswachstumsrate der Preise für Wohnimmobilien in den Ländern des Euro-Währungsgebiets

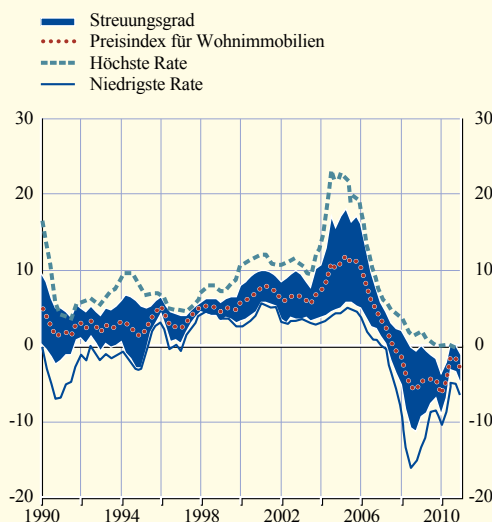
(Veränderung gegen Vorjahr)



Quellen: EZB, nationale Statistikämter und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Der schattierte Bereich zeigt den Streuungsgrad (+/- 1 Standardabweichung) der Jahreswachstumsraten um die aggregierten Datenreihen zu den Wohnimmobilienpreisen an. Dabei ist zu beachten, dass die aggregierten Datenreihen zu den Wohnimmobilienpreisen anhand der BIP-Gewichte eines jeden Landes erstellt werden, wohingegen die Standardabweichung ungewichtet ist.

Abbildung 10 Preisindex für Wohnimmobilien in den Vereinigten Staaten, Streuungsgrad sowie höchste und niedrigste Jahreswachstumsrate der Preise für Wohnimmobilien in den US-Regionen

(Veränderung gegen Vorjahr)



Quelle: Federal Housing Finance Agency und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Der schattierte Bereich zeigt den Streuungsgrad (+/- 1 Standardabweichung) der Jahreswachstumsraten um die aggregierten Datenreihen zu den Wohnimmobilienpreisen an. Dabei ist zu beachten, dass die aggregierten Datenreihen zu den Wohnimmobilienpreisen unter Verwendung der Anteile am Wohnimmobilienbestand als Gewichte für jede „Census Division“ oder Region erstellt werden, wohingegen die Standardabweichung ungewichtet ist.

Neunzigerjahre und dem darauffolgenden Zyklus aufgrund des Gleichlaufs mit dem jeweiligen Konjunkturzyklus annähernd halbiert. Außerdem nimmt der Streuungsgrad im Euroraum um den Tiefpunkt des Immobilienpreiszyklus tendenziell ab, was in erster Linie auf die rasch sinkenden Wachstumsraten der Hauspreise in einer Reihe von Ländern zurückzuführen ist.

Im Gegensatz dazu scheinen die Differenzen in den USA trotz zunehmender Konvergenz im Eurogebiet in den vergangenen Jahrzehnten historisch gesehen nicht nur niedriger und weniger volatil, sondern auch weniger durch Besonderheiten zwischen den einzelnen Regionen geprägt gewesen zu sein.⁹ Da die US-Bundesstaaten bereits seit langer Zeit sowohl eine politische Union als auch eine Währungsunion bilden, haben sie im Laufe der Zeit natürlich ähnliche institutionelle Regelungen und eine wirtschaftli-

che Integration gefördert. Die Finanzintegration hat sich darüber hinaus nach der Savings-and-Loan-Krise in den 1980er-Jahren vertieft, wobei eine Verlagerung hin zur Finanzierung der Immobilienaktivität auf nationaler Ebene verzeichnet wurde. Getragen wurde diese durch geringere Restriktionen bei der Kreditvergabe zwischen den Bundesstaaten und durch die Government Sponsored Enterprises (GSEs), d. h.

9 Der unterschiedliche Streuungsgrad könnte zum Teil auch auf statistischen Differenzen bei der Ermittlung der Hauspreise beruhen bzw. sogar durch lokale Faktoren und die Gewichtung der Großstädte, in denen die meisten Daten erhoben wurden, beeinflusst worden sein. Eine größere Differenz zwischen den Ländern könnte das Ausmaß der Streuung der Wohnimmobilienpreise auf Städteebene, in denen ein Großteil der Bevölkerung lebt, verdecken. Die Ergebnisse deuten anscheinend darauf hin, dass es in den Städten der vier größten Euro-Länder eine geringere Streuung gibt als in den US-Städten. Siehe P. Hiebert und M. Roma, Relative house price dynamics across euro area and US cities: convergence or divergence, Working Paper Series der EZB, Nr. 1206, Juni 2010.

von der US-Regierung geförderte Finanzinstitute, die Hypotheken zusammenfassten und verbrieften. Folglich nahm die Abhängigkeit der Hypothekarkreditvergabe – und somit bis zu einem gewissen Grad auch der lokalen Hauspreise – von den lokalen Banken und Finanzierungsbedingungen ab, was in erheblichem Maße zur Verringerung der Unterschiede bei den Immobilienpreisen zwischen den Bundesstaaten beigetragen haben dürfte.¹⁰ Im Eurogebiet hingegen legen strukturelle Indikatoren für das Privatkundengeschäft (wie etwa die Messgrößen zur grenzüberschreitenden Aktivität der Banken) den Schluss nahe, dass es immer noch eine gewisse Fragmentierung der Hypotheken- und Wohnimmobilienmärkte in den einzelnen Ländern gibt. Dies ist auf verschiedene rechtliche, regulatorische, infrastrukturelle und informationsbezogene Hürden zurückzuführen.¹¹

Eine Reihe weiterer Faktoren scheinen ebenfalls zum unterschiedlichen Streuungsgrad zwischen den beiden Wirtschaftsräumen beizutragen. Innerhalb des Euro-Währungsgebiets war der Übergang zur Gemeinschaftswährung in vielen Ländern mit einer deutlichen Abwärtskorrektur der Zinssätze und somit einer besseren Finanzierbarkeit von Hypothekarkrediten verbunden. Dies führte anscheinend zu unterschiedlichen Bewertungen und Erwartungen hinsichtlich der Tragfähigkeit der Preisentwicklung für Wohneigentum. Der Effekt auf den Streuungsgrad könnte auch durch die unterschiedlichen Steuersysteme für den Immobilienkauf und die Finanzierung verstärkt worden sein, da die Immobilienpreise in den Ländern, in denen hohe Steuervergünstigungen für selbstgenutztes Wohneigentum gewährt werden, tendenziell stärker variieren.¹² Innerhalb der Vereinigten Staaten dürften vor allem geografische Besonderheiten wie etwa die Bevölkerungsdichte in den Städten und die Küstennähe einer Reihe von Regionen die zunehmenden Unterschiede, insbesondere in Zeiten steigender Wohnimmobilienpreise, erklären.

Eine Betrachtung der jüngsten Entwicklung des aktuellen Immobilienpreiszyklus zeigt, dass der Streuungsgrad im Allgemeinen vor und um den

Höchststand zugenommen hat, in letzter Zeit jedoch sowohl im Eurogebiet als auch in den USA einen Abwärtstrend aufweist. Der Anstieg der Preise für Wohnimmobilien in den einzelnen US-Regionen war breiter angelegt als in den vorherigen Zyklen und wurde durch den leichten Zugang zu Krediten und die Verbrieferungen von Krediten begünstigt, wodurch es zu einer deutlichen Überbewertung der Immobilienpreise in vielen Regionen kam. Tatsächlich verzeichneten die Regionen, in denen ein hoher Preisanstieg beobachtet worden war, nach der Rezession einen Einbruch der Immobilienpreise. Dies führte unter anderem zu einer Liquiditätsverknappung an den Finanzmärkten und beeinträchtigte den Handel von hypothekarisch besicherten Wertpapieren (Mortgage-Backed Securities). Die Korrelation zwischen dem durchschnittlichen Anstieg der Immobilienpreise vom Tief- bis zum Höchststand und dem darauffolgenden Rückgang ist im aktuellen Preiszyklus in den einzelnen US-Regionen stärker ausgeprägt als im Euroraum (siehe Abbildung 11 und 12).¹³ Außerdem weisen alle US-Regionen weiterhin ein negatives Wachstum der Hauspreise auf, wohingegen eine Reihe von Euro-Ländern – trotz der zum Teil hohen Wachstumsraten vor dem Höchststand – leicht positive Raten verzeichnen.

10 Weitere Informationen zu den Folgen, die die stärkere Finanzintegration in den Vereinigten Staaten für die Verbesserung der Preiskonvergenz zwischen den einzelnen Bundesstaaten hatte, finden sich in: C. Schnure, *Boom-bust cycles in housing: the changing role of financial structure*, Working Paper des IWF, Nr. 05/200, Oktober 2005.

11 Siehe EZB, *Financial integration in Europe*, Mai 2011.

12 Siehe P. J. van den Noord, *Tax Incentives and House Price Volatility in the Euro Area: Theory and Evidence*, Working Paper des OECD Economics Department, Nr. 356, 2003.

13 Nach J. R. Abel und R. Deitz, *Bypassing the bust: the stability of upstate New York's housing markets during the recession*, in: *Current Issues in Economics and Finance*, Federal Reserve Bank of New York, März 2010, ist die starke Zunahme der Subprime-Hypotheken charakteristisch für den aktuellen Immobilienzyklus in den USA. So ging nicht nur das Subprime-Kreditgeschäft mit einem Anstieg der Preise für Wohneigentum einher, sondern auch der Rückgang der Immobilienpreise trat verstärkt in den Bereichen auf, in denen eine größere Zunahme dieser Subprime-Kredite verzeichnet worden war. Der daraus resultierende hohe Leerstand könnte sich auf kurze Sicht weiter dämpfend auf die Preise in den meisten US-Regionen auswirken.

Abbildung 11 Entwicklung der realen Preise für Wohnimmobilien im jüngsten Zyklus in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets im Durchschnitt

(durchschnittliche Jahreswachstumsraten)

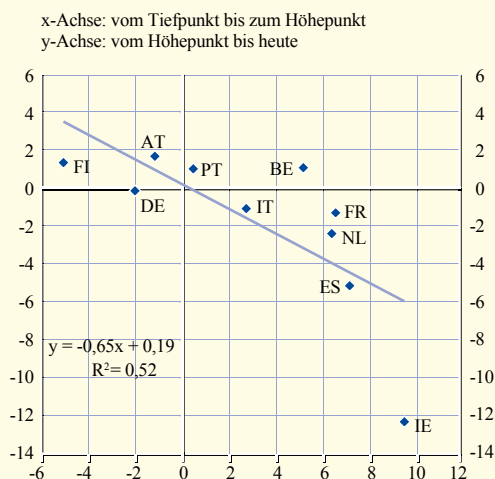
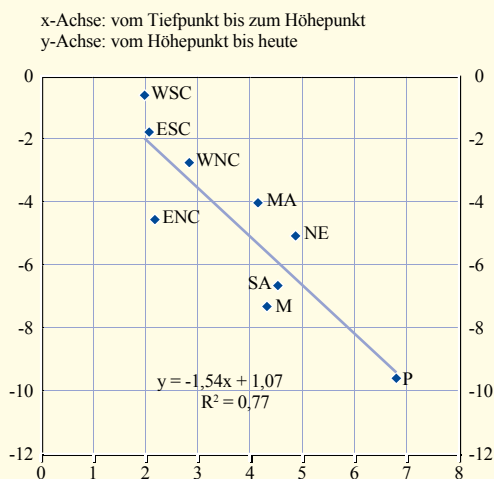


Abbildung 12 Entwicklung der realen Preise für Wohnimmobilien im jüngsten Zyklus in ausgewählten Regionen der Vereinigten Staaten im Durchschnitt

(durchschnittliche Jahreswachstumsraten)



5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Im vorliegenden Aufsatz wurde die aktuelle Preisentwicklung bei Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten vor dem Hintergrund historischer Beobachtungen und im Vergleich zu wichtigen Referenzdatenreihen wie etwa Einkommen oder Mieten beleuchtet. Der jüngste Preiszyklus war in beiden Wirtschaftsräumen sehr ausgeprägt, was die Dauer, das kumulierte übermäßige Wachstum sowie das daraus folgende Korrekturausmaß sowohl in nominaler als auch in realer Rechnung betrifft.

Zugleich deuten die Daten darauf hin, dass der letzte Immobilienpreiszyklus im Vergleich zu jenem, der Mitte der 1990er-Jahre endete, in den Vereinigten Staaten ungewöhnlicher war als im Euroraum. Dies gilt für den kumulierten

Anstieg der realen Wohnimmobilienpreise sowohl beim Höchst- als auch beim Tiefstand des Zyklus. Darüber hinaus war zwischen den verschiedenen US-Regionen ein stärkerer Gleichlauf bei der Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien festzustellen als zwischen den einzelnen Euro-Ländern.

Die aktuelle Position des Immobilienpreiszyklus ist weiterhin mit erheblicher Unsicherheit behaftet. Anfang 2011 waren die Hauspreise in den Vereinigten Staaten in jährlicher Betrachtung immer noch rückläufig, während im Euroraum die Talsohle in den meisten Ländern inzwischen wohl durchschritten worden ist. Mehreren Indikatoren zufolge ist in beiden Wirtschaftsräumen zum jetzigen Zeitpunkt nach wie vor eine leichte Abweichung zu verzeichnen. Dies legt nahe, dass in den kommenden Jahren weiterhin mit einer gewissen Abwärtskorrektur der realen

Immobilienpreise sowohl in den USA als auch im Eurogebiet zu rechnen ist. Während diese Entwicklung in den Vereinigten Staaten die Gesamtwirtschaft betreffen dürfte, könnten im Euro-Währungsgebiet nur einige Länder betroffen sein.

Zusammenfassend hat der vorliegende Beitrag aufgezeigt, welche bedeutenden zyklischen Verflechtungen zwischen dem Wohnimmobilienmarkt und dem Rest der Volkswirtschaft bestehen und welche langwierigen Anpassungsprozesse nach dem Platzen von Immobilienpreisblasen erforderlich sind.

MÄRKTE FÜR LANGFRISTIGE FREMDFINANZIERUNGSTRUMENTE DER BANKEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET: JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN, INTEGRATIONSSTAND UND AUSWIRKUNGEN AUF DIE GELDPOLITISCHE TRANSMISSION

AUFsätze

Märkte für langfristige Fremdfinanzierungsinstrumente der Banken im Euro-Währungsgebiet: jüngste Entwicklungen, Integrationsstand und Auswirkungen auf die geldpolitische Transmission

Langfristige Fremdfinanzierungsinstrumente sind eine wichtige Quelle für eine stabile Refinanzierung der Banken im Euro-Währungsgebiet. In den letzten zehn Jahren expandierten die Märkte für die langfristige Fremdfinanzierung der Banken im Euroraum, und zugleich gewannen neue Marktsegmente an Bedeutung. Seit September 2008 sind diese Märkte jedoch im Gefolge der Finanzkrise und aufgrund der anschließenden Turbulenzen an den Staatsanleihemärkten stark in Mitleidenschaft gezogen worden. Derzeit ist je nach Segment eine unterschiedliche Funktionsfähigkeit der Märkte für die langfristige Fremdfinanzierung gegeben, und auch im Hinblick auf den Zugang der Banken zu dieser Refinanzierungsquelle bestehen abhängig vom Emittenten erhebliche Differenzen. Bis zu einem gewissen Grad sehen sich auch Banken in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften vielen der Herausforderungen gegenüber, mit denen die Banken im Eurogebiet bei der Inanspruchnahme der langfristigen Fremdfinanzierung konfrontiert sind.

Was die Finanzmarktintegration betrifft, so zeigt dieser Aufsatz, dass eine Preisdifferenzierung – nach einer zuvor bei Weitem zu niedrigen Einpreisung der Risiken an den Finanzmärkten – zwar deutlich erkennbar ist, die Beobachtungen zur internationalen Emissionstätigkeit jedoch nicht auf eine dauerhafte Segmentierung der Teilnahme am Primärmarkt im Euroraum hindeuten. Was die geldpolitische Transmission anbelangt, ist der ungehinderte Zugang der Banken zu den Märkten für die langfristige Refinanzierung zu angemessenen Preisen von Bedeutung, da sich dies im Kreditangebot niederschlägt. Momentan gibt es Anzeichen einer zunehmenden Divergenz der Kreditzinsen der MFIs, die in verschiedenen Euro-Ländern mit unterschiedlichen Bedingungen an den Märkten für die langfristige Refinanzierung ansässig sind. Vor diesem Hintergrund ist es aus Sicht der Geldpolitik wichtig, die Trends und Bedingungen an diesen Märkten weiter zu beobachten.

I EINLEITUNG

Die Banken refinanzieren sich über eine Vielzahl unterschiedlicher Quellen mit verschiedenen Laufzeiten und Ausfallrisikoeigenschaften. Hierzu zählen unter anderem Einlagen, Aktien, Geldmarktrefinanzierung, langfristige unbesicherte Anleihen, gedeckte Schuldverschreibungen und Asset-Backed Securities (ABS). Die starke Fokussierung auf einige dieser Refinanzierungsquellen in den Jahren vor der Finanzkrise war einer der ausschlaggebenden Faktoren für die anschließenden Probleme. Zum einen führte ein hoher Anteil an kurzfristiger Refinanzierung zu beträchtlichen Liquiditätsrisiken. Zum anderen kam es aufgrund undurchsichtiger und komplexer ABS-Strukturen kombiniert mit Fehlanreizen zu großer Unsicherheit und einer Fehlbewertung der mit diesen Papieren verbundenen Kreditrisiken. Um ein ordnungsgemäßes Funktionieren des Bankensektors, die Finanzmarktintegration und eine reibungslose geldpolitische Transmission zu gewährleisten, ist es vor

dem Hintergrund der Ereignisse der letzten vier Jahre wichtig, dass die Märkte für langfristige Fremdfinanzierungsinstrumente als stabile Refinanzierungsquelle der Banken im Hinblick auf ihre Gestaltung und Funktionsweise weiterentwickelt werden.

In den vergangenen Jahren haben sich die Märkte für langfristige Fremdfinanzierungsinstrumente der Banken erheblich verändert. Die Finanzkrise hat zu einer Neubepreisung der Risiken geführt; dies könnte ein Faktor sein, der sich dauerhaft in der Nachfrage nach diesen Papieren bemerkbar macht. Zugleich könnten sich regulatorische Entwicklungen – z. B. im Zusammenhang mit Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen, die sich auf eine höhere Widerstandsfähigkeit der Banken bei Finanzmarktspannungen und eine verstärkte Inanspruchnahme stabiler Refinanzierungsquellen konzentrieren – auf das Angebot an diesen Märkten auswirken. Neben den längerfristigen strukturellen Veränderungen dieser

Märkte wurde zudem das Emissions- und Preissetzungsverhalten von den Spannungen an anderen Märkten und von Stimmungsänderungen der Anleger beeinflusst.

Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Aufsatz die jüngsten Entwicklungen an den Märkten für die langfristigen Fremdfinanzierungsinstrumente der Banken im Euro-Währungsgebiet betrachtet und die Auswirkungen auf die Finanzmarktintegration sowie die geldpolitische Transmission erörtert.

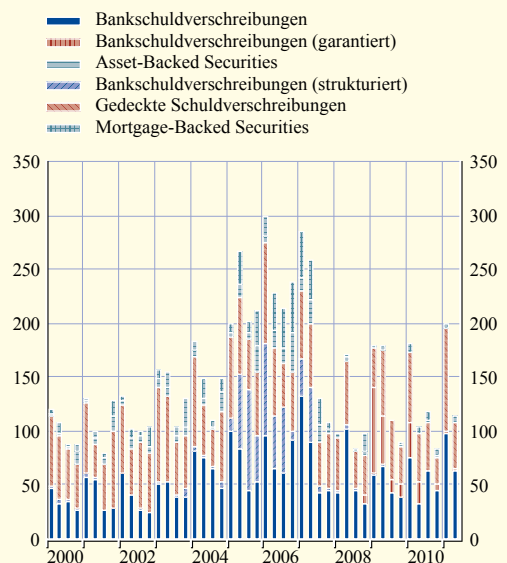
Der Aufsatz gliedert sich wie folgt: Abschnitt 2 liefert einen Überblick über die Märkte für langfristige Fremdfinanzierungsinstrumente der Banken, wobei der Schwerpunkt auf der Emissionstätigkeit der Banken und den Folgen der Spannungen an den Staatsanleihemärkten für die Wahrnehmung des Ausfallrisikos von Banken liegt. Abschnitt 3 geht näher auf die Entwicklungen am Primär- und Sekundärmarkt in den Marktsegmenten für unbesicherte Bankanleihen, gedeckte Schuldverschreibungen und ABS ein. Abschnitt 4 befasst sich mit den Auswirkungen auf die Finanzmarktintegration, die geldpolitische Transmission und die regulatorischen Vorschriften. In Abschnitt 5 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

2 MÄRKTE FÜR LANGFRISTIGE FREMDFINANZIERUNGSM INSTRUMENTE DER BANKEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET: EIN ÜBERBLICK

In den vergangenen zehn Jahren waren bei der Emission langfristiger Schuldtitel der Banken im Euroraum mehrere dynamische Veränderungen zu beobachten. Zunächst verzeichnete die Begebung unbesicherter Bankschuldverschreibungen und verbriefter Produkte in den Jahren vor der Finanzkrise ein kräftiges Wachstum (siehe Abbildung 1). So war die Inanspruchnahme dieser Refinanzierungsquellen durch die Banken im Zeitraum vom ersten Quartal 2005 bis zum zweiten Quartal 2007 gegenüber den Ständen in der Zeit von 2000 bis 2003 mehr als doppelt so hoch. Darüber hinaus emittierten einige große Banken

Abbildung 1 Langfristige Fremdfinanzierungsinstrumente der Banken – Emissionstätigkeit

(in Mrd €)



Quellen: Dealogic DCM Analytics und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Einbehaltene Transaktionen werden nicht berücksichtigt. Zu den Bankschuldverschreibungen zählen nicht nachrangige unbesicherte Anleihen, die von finanziellen Kapitalgesellschaften begeben und als hochverzinsliche Anleihen, Investment-Grade-Anleihen bzw. Medium Term Notes klassifiziert wurden. Strukturierte Bankschuldverschreibungen sind Anleihen mit Cashflows, die etwa mit Rohstoffen, Aktien, Derivaten oder Kreditereignissen in Zusammenhang stehen.

vor der Krise beträchtliche Volumina an Anleihen mit Zahlungsstrukturen, die an die Preisentwicklung anderer Anlageklassen (vor allem von Aktien oder Aktienindizes) gekoppelt waren. Im dritten Jahresviertel 2007 brach die Emission insgesamt um 50 % ein. Damit wurde eine Phase eingeläutet, in der sich das Volumen der von den Banken begebenen langfristigen marktbasieren Schuldtitel wieder stärker dem Emissionsniveau vor dem Verbriefungsboom annäherte.

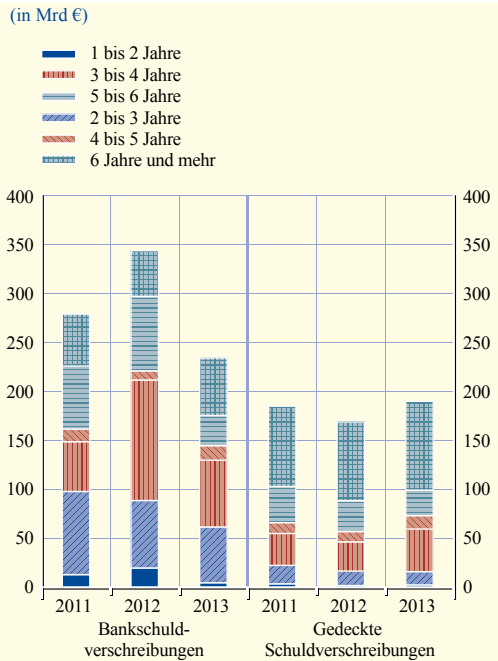
Als die Marktunsicherheit im Zusammenhang mit der Refinanzierung und den Gegenparteierrisiken nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers spürbar zunahm, wurden zahlreiche Stützungsmaßnahmen eingeleitet, die es den Banken ermöglichten, staatlich garantierte Schuldverschreibungen zu begeben. In der Folge waren im ersten Halbjahr 2009 rund 55 % aller neu emittierten Bankanleihen mit Staatsgarantien ausgestattet. Zusätzlich zu den Hilfsmaßnahmen der einzelnen

Regierungen wurde von der EZB das am 7. Mai 2009 angekündigte und vom 2. Juli 2009 bis zum 30. Juni 2010 laufende Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme – CBPP) durchgeführt, das der Emission gedeckter Schuldverschreibungen im Euroraum neuen Schwung verlieh.¹

In den letzten Quartalen haben sich die Turbulenzen an einigen Staatsanleihemärkten des Euroraums auch an den Märkten für langfristige Refinanzierungsinstrumente der Banken bemerkbar gemacht. In einigen Segmenten dürften die Banken verstärkt versucht haben, Zeiten relativ entspannter Marktbedingungen zur frühzeitigen Deckung ihres künftigen Refinanzierungsbedarfs zu nutzen. Insgesamt schlug sich die Entwicklung der vergangenen vier Krisenjahre in einer höchst volatilen Emissionstätigkeit nieder.

In Zukunft wird das gesamte Emissionsvolumen langfristiger Schuldverschreibungen der Banken im Euroraum und deren Verteilung über die Marktsegmente hinweg von der relativen Attraktivität dieser Märkte gegenüber alternativen Refinanzierungsquellen abhängen. Darüber hinaus dürften Veränderungen der Bilanzsummen der Banken Folgen für den Absatz langfristiger Schuldtitel haben. Die Entwicklung regulatorischer Vorschriften spielt möglicherweise ebenfalls eine wichtige Rolle (siehe hierzu den Kasten in Abschnitt 4). Neben diesen Faktoren wird sich auch die Laufzeitenstruktur derzeit umlaufender Instrumente auf die künftige Emissionstätigkeit der Banken auswirken. Wie aus Abbildung 2 hervorgeht, beläuft sich das Volumen der Bankschuldverschreibungen mit Fälligkeit im Jahr 2012 auf nahezu 350 Mrd € und liegt damit 20 % über dem im Jahr 2011 verzeichneten Stand. Verantwortlich für diesen Anstieg ist in erster Linie die Tatsache, dass ein relativ großes Anleihevolumen mit einer Ursprungslaufzeit von drei bis vier Jahren fällig wird, von dem mehr als 60 % staatlich garantiert ist. Bei den gedeckten Schuldverschreibungen ist das Laufzeitenprofil ausgewogener, und das Volumen der 2012 fälligen Papiere ist 9 % niedriger als 2011. Somit wiesen die in den letzten Jahren begebenen Bankschuldverschreibungen eine kürzere Fris-

Abbildung 2 Volumen fälliger Anleihen nach Ursprungslaufzeit



Quellen: Dealogic DCM Analytics und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Einbehaltene Transaktionen werden nicht berücksichtigt. Bankschuldverschreibungen gemäß Definition in Abbildung 1 (einschließlich garantierter und strukturierter Anleihen).

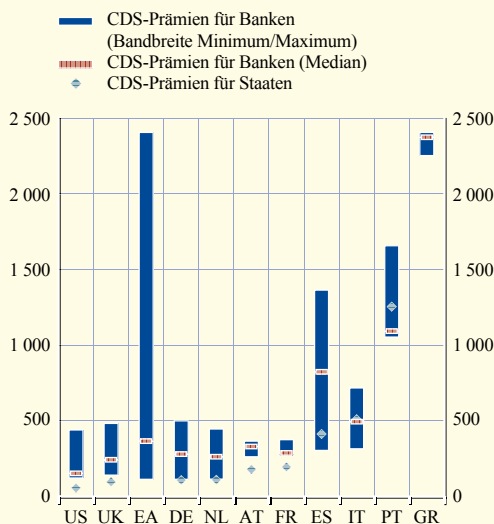
tigkeit auf als die gedeckten Schuldverschreibungen. Die Banken im Euroraum werden daher mit höheren Volumina auf den Markt für unbesicherte Schuldtitel zurückgreifen müssen, wenn sie die Refinanzierung aus dieser Quelle auf einem stabilen Niveau halten möchten.

Was die Gesamtkosten der Banken im Eurogebiet für den Zugang zu den Märkten für langfristige Schuldverschreibungen betrifft, so sehen sich einige von ihnen derzeit in erster Linie mit Ansteckungseffekten zwischen den Staatsanleihemärkten und den Märkten für die Refinanzierung von Banken konfrontiert. Es existieren mehrere Kanäle, über die eine enge Korrelation der Märkte

¹ Eine Analyse der Auswirkungen des CBPP auf die Märkte für gedeckte Schuldverschreibungen findet sich in: EZB, Entwicklung am Markt für gedeckte Schuldverschreibungen und das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen, Kasten 3, Monatsbericht August 2010, sowie J. Beirne et al., 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.

Abbildung 3 CDS-Prämien für Staaten und Banken

(in Basispunkten; 23. September 2011)

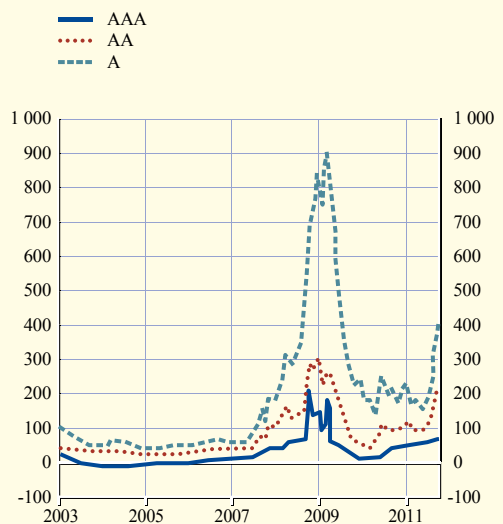


Quelle: Thomson Reuters.

Anmerkung: CDS-Prämien für vorrangige unbesicherte Schuldtitel mit fünfjähriger Laufzeit. Nur Länder des Euro-Währungsgebiets, bei denen CDS-Prämien für mindestens drei Banken vorlagen, werden gesondert ausgewiesen. Die CDS-Prämien für griechische Staatsanleihen beliefen sich am 23. September 2011 auf 5 849 Basispunkte (nicht in der Abbildung aufgeführt). EA steht für Euro-Währungsgebiet.

Abbildung 4 Renditedifferenzen der Anleihen von Finanzinstituten im Euro-Währungsgebiet

(in Basispunkten)



Quelle: Thomson Reuters.

Anmerkung: Die Indizes erfassen besicherte und unbesicherte Anleihen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr. Als Referenzwert dient der EMU-AAA-Government-Bond-Index. Alle Indizes wurden von Merrill Lynch berechnet.

für Staatsanleihen und Bankschuldverschreibungen gegeben sein kann. So könnten umfangreiche Bestände an Staatsanleihen bei inländischen Banken zu einem höheren Ausfallrisiko der Bankschuldverschreibungen führen, wenn sich das Risiko, das mit den von den Banken gehaltenen staatlichen Schuldtiteln verbunden ist, erhöht. Ein weiterer Kanal könnte im Zusammenhang mit dem Risiko bestehen, das sich für die Banken aus der Kreditvergabe an Privathaushalte und Unternehmen im Inland ergibt. Wenn das Länderrisiko zunimmt und eine deutliche Kürzung der Staatsausgaben erforderlich ist, dürften die Einnahmen einiger privater Haushalte und Unternehmen auf kurze Sicht negativ beeinflusst werden, und zwar entweder direkt oder über kurzfristige negative Folgen für das Wirtschaftswachstum. Zudem könnte der Zugang der Banken zu den Märkten für langfristige Fremdfinanzierung bei Problemen mit der Staatsverschuldung beeinträchtigt werden, wenn es zu negativen Reaktionen und einem geringen Vertrauen der Portfolioinvestoren

kommt, die möglicherweise ihre Finanzmittel aus der gesamten Region abziehen.² Ein Vergleich der CDS-Prämien von Banken im Euroraum deutet vor diesem Hintergrund je nach Emittent und Land sowie innerhalb einzelner Länder auf große Unterschiede hin, auch gegenüber Banken in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich (siehe Abbildung 3). Insgesamt ist diese differenzierte Markteinschätzung des Ausfallrisikos der Banken im Eurogebiet inzwischen in allen Segmenten der langfristigen Fremdfinanzierung zu beobachten, was zu deutlichen Unterschieden bei den Refinanzierungskosten der Banken im Euroraum und in manchen Fällen ihrer Fähigkeit, Zugang zu bestimmten Marktsegmenten zu erhalten, führt.

2 Eine weitere Analyse potenzieller Kanäle findet sich beispielsweise in: Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (Committee on the Global Financial System – CGFS), The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions, CGFS Papers, Nr. 43, Juli 2011.

3 JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN IN VERSCHIEDENEN MARKTSEGMENTEN

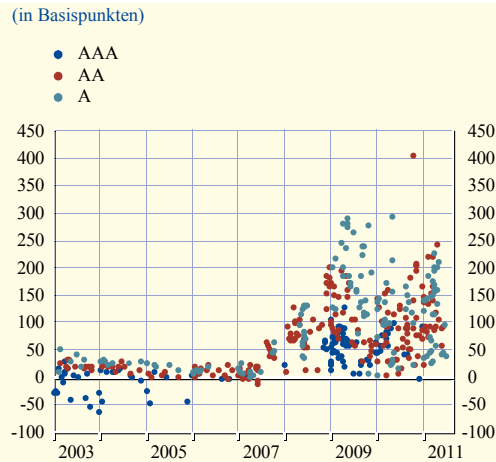
Die Marktsegmente für die langfristigen Fremdfinanzierungsinstrumente der Banken im Euro-Raum wurden zwar alle von der Krise in Mitleidenschaft gezogen, weisen jedoch deutliche Unterschiede hinsichtlich der gegenwärtigen Funktionsfähigkeit auf. Im Folgenden wird auf die Entwicklung am Primär- und Sekundärmarkt in den wichtigsten Segmenten am Markt für langfristige Schuldtitel der Banken im Euroraum eingegangen, zu denen unbesicherte Anleihen, gedeckte Schuldverschreibungen und ABS zählen.

3.1 UNBESICHERTE ANLEIHEN

Die Finanzierungsbedingungen von Banken im Euro-Währungsgebiet – gemessen an den Renditeabständen von Anleihen der Finanzinstitute gegenüber Staatsanleihen mit AAA-Rating – haben sich in den Krisenjahren dramatisch verändert (siehe Abbildung 4). So war nicht nur die allgemeine Entwicklung der Spreads von einer stärkeren Volatilität gekennzeichnet, sondern auch die Differenzierung zwischen den Emittenten unterschiedlicher Ratingklassen nahm deutlich zu. Von Ende 2008 bis Anfang 2009 gestaltete sich der Zugang zur langfristigen Fremdfinanzierung vor allem für Banken mit einem niedrigeren Rating zunehmend schwierig und war in manchen Fällen sogar unmöglich. Danach verringerten sich die Abstände spürbar, obgleich sie sich zuletzt wieder etwas ausgeweitet haben (insbesondere im unteren Ratingbereich).

Mit Blick auf den Primärmarkt für die Begebung unbesicherter Schuldverschreibungen zeigen Abbildung 5 und 6 die Renditeabstände ausgewählter³ unbesicherter Anleihen zum Zeitpunkt der Emission in Relation zur Swapkurve; sie sind für den Zeitraum 2003 bis 2011 aufgeschlüsselt nach Rating und Herkunftsland der Emissionsbanken. In Abbildung 6 werden zudem die Anleihen mit staatlichen Garantien gesondert ausgewiesen. Vor der Krise konnten sich Emittenten sämtlicher Ratingklassen und Euro-Länder zu Preisen refinanzieren, die sehr nah am Swapsatz oder bei manchen Emittenten mit AAA-Rating sogar dar-

Abbildung 5 Renditedifferenzen von Bank-schuldverschreibungen zum Zeitpunkt der Emission nach Ratingklasse



Quellen: Bloomberg, Dealogic DCM Analytics und EZB-Berechnungen.

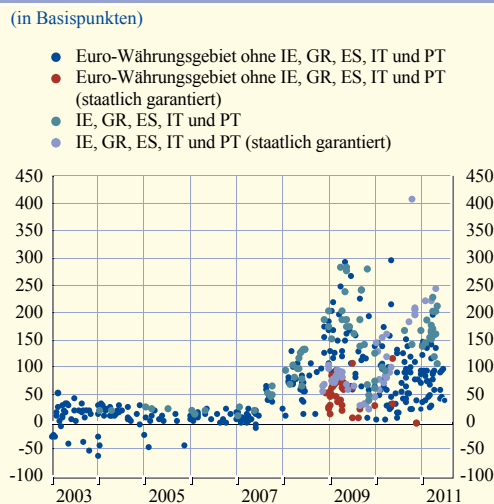
Anmerkung: Die Renditedifferenzen werden als Z-Spreads gegenüber der Swapkurve berechnet. Die Daten basieren auf dem Land, in dem der Emittent seinen Sitz hat, und sind daher nicht konsolidiert. In der Abbildung werden vorrangige unbesicherte festverzinsliche Investment-Grade-Anleihen mit Endfälligkeit und Medium Term Notes mit einer Ursprungslaufzeit von einem bis zu zehn Jahren berücksichtigt. Es werden nur auf Euro lautende Emissionen mit einem Nominalwert von mindestens 100 Mio € erfasst.

unter lagen. Darüber hinaus war die Differenzierung zwischen den Ratingklassen vor der Krise relativ gering, ähnlich wie bei den Zinsspreads am Sekundärmarkt. Im Verlauf der Krise weiteten sich die Spreads bei Ausgabe im Einklang mit der Entwicklung am Sekundärmarkt aus. Allerdings war der Anstieg wesentlich schwächer ausgeprägt als am Sekundärmarkt, was darauf zurückzuführen sein dürfte, dass einige Emittenten in diesem Zeitraum schlicht auf die Nutzung dieser Refinanzierungsquelle verzichteten. Es wird zudem deutlich, dass den Banken bei der Refinanzierung über die Begebung staatlich garantierter Anleihen lediglich relativ niedrige Zinsaufschläge abverlangt wurden, obschon bereits zu diesem Zeitpunkt Unterschiede je nach Herkunftsland des Garantiegebers sichtbar waren.⁴ In den Jah-

3 Einzelheiten zu den Auswahlkriterien finden sich in den Anmerkungen zu den Abbildungen 5 und 6.

4 Eine Analyse der Bestimmungsfaktoren der Preise staatlich garantierter Bankanleihen während der jüngsten Finanzkrise findet sich in: A. Levy und A. Zaghini, The pricing of government-guaranteed bank bonds, Temi di Discussione, Nr. 753, Banca d'Italia, März 2010.

Abbildung 6 Renditedifferenzen von Bank-schuldverschreibungen zum Zeitpunkt der Emission nach Ländergruppen und staatlichen Garantien



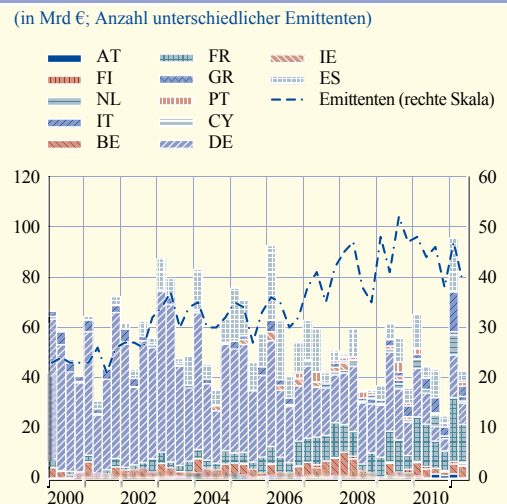
Quellen: Bloomberg, Dealogic DCM Analytics und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Renditedifferenzen werden als Z-Spreads gegenüber der Swapkurve berechnet. Die Daten basieren auf dem Land, in dem der Emittent seinen Sitz hat, und sind daher nicht konsolidiert. In der Abbildung werden vorrangige unbesicherte festverzinsliche Investment-Grade-Anleihen mit Endfälligkeit und Medium Term Notes mit einer Ursprungslaufzeit von einem bis zu zehn Jahren berücksichtigt. Es werden nur auf Euro lautende Emissionen mit einem Nominalwert von mindestens 100 Mio € erfasst.

ren 2010 und 2011 war bei der Emission langfristiger Anleihen der Banken im Euroraum sogar eine fast ebenso große Bandbreite an Spreads zu beobachten wie im Jahr 2009. Allerdings war der hohe Differenzierungsgrad zwischen den einzelnen Emittenten in der jüngsten Phase der Krise hauptsächlich auf deren Herkunft und nicht auf die an den Ratings gemessene Kreditqualität der Instrumente zurückzuführen.

3.2 GEDECKTE SCHULDVERSCHREIBUNGEN

In den vergangenen zehn Jahren haben sich gedeckte Schuldverschreibungen von einer Finanzierungsquelle für Hypotheken und öffentliche Infrastrukturprojekte in einzelnen Ländern des Euroraums zu einer wichtigen Quelle für die langfristige Finanzierung von Banken in zahlreichen Euro-Ländern entwickelt. Die Beteiligung nahm in Bezug auf Regionen und Emittenten zu, und derzeit sind jedes Quartal zwischen 40 und 50

Abbildung 7 Emission gedeckter Schuldverschreibungen nach Herkunft des Emittenten und vierteljährliche Anzahl der Emittenten



Quellen: Dealogic DCM Analytics und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Herkunft des Emittenten richtet sich nach dem Land der Muttergesellschaft. Einbehaltene Transaktionen werden nicht berücksichtigt. Die vierteljährlichen Angaben zu den verschiedenen Emittenten richten sich nach den Muttergesellschaften und sind daher konsolidiert.

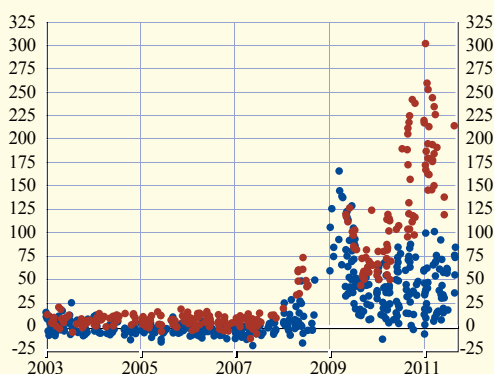
Emittenten aus den Ländern des Euro-Währungsgebiets am Markt für gedeckte Schuldverschreibungen aktiv (siehe Abbildung 7). In den Monaten nach der Insolvenz von Lehman Brothers, als an diesem Markt eine sehr niedrige Emissionstätigkeit verzeichnet wurde, beschloss die EZB die Einführung des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen; dieses Programm trug dazu bei, die Refinanzierung der Banken über gedeckte Schuldverschreibungen zu verbessern.⁵ Die Beteiligung von Emittenten wie auch Anlegern am Markt wurde zudem durch die neuen Liquiditätsanforderungen nach Basel III begünstigt, mit denen Anreize für eine stabilere langfristige Refinanzierung der Banken geschaffen wurden. Darüber hinaus erhöhte sich die relative Attraktivität besicherter Instrumente wie gedeck-

⁵ Siehe J. Beirne et al., 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.

Abbildung 8 Renditedifferenzen gedeckter Schuldverschreibungen zum Zeitpunkt der Emission nach Herkunft der Emittenten

(in Basispunkten)

- DE, FR, NL und AT
- IE, ES, IT und PT



Quellen: Dealogic DCM Analytics und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Renditedifferenzen werden als Z-Spreads gegenüber der Swapkurve berechnet. Einbehaltene Transaktionen werden nicht berücksichtigt. Die Daten basieren auf dem Land, in dem der Emittent seinen Sitz hat. Es werden nur auf Euro lautende festverzinsliche Anleihen mit einer Ursprungslaufzeit von 1,5 bis 20 Jahren und einem Nominalwert von mindestens 500 Mio € erfasst.

Abbildung 9 Renditen fünfjähriger gedeckter Schuldverschreibungen

(in Basispunkten)

- DE
- ... FR
- ES (Großbanken)
- ES (strukturierte gedeckte Schuldverschreibungen)
- ... NL
- PT
- IE



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Fünfjährige Pari-Renditen, berechnet auf der Grundlage geschätzter Kurven für gedeckte Schuldverschreibungen.

ter Schuldverschreibungen aufgrund von Überlegungen hinsichtlich einer potenziellen Verlustabsorptionsfähigkeit unbesicherter Bankanleihen. Letzteres geht beispielsweise aus dem Arbeitsdokument der Generaldirektion Binnenmarkt und Dienstleistungen der Europäischen Kommission zu den technischen Einzelheiten eines möglichen EU-Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Banken vom 6. Januar 2011 hervor (siehe hierzu auch den Kasten in Abschnitt 4).

Im ersten Quartal 2011, als die Marktlage insgesamt besser war, erreichte das Emissionsvolumen gedeckter Schuldverschreibungen mit vierteljährlich mehr als 95 Mrd € trotz nach wie vor herrschender Unsicherheit der Anleger bezüglich der künftigen Entwicklung Rekordwerte. Die Emissionstätigkeit verteilte sich über nahezu alle Länder, mit erheblichen Beiträgen Italiens und Spaniens, und umfasste größere Transaktionsvolumina sowie teils auch längere Laufzeiten. Ein Grund für die hohe Aktivität am Pri-

märmarkt könnte zum Teil jedoch die Tatsache sein, dass der künftige Finanzierungsbedarf angesichts der weiterhin hohen Unsicherheit bereits vorzeitig gedeckt wurde. Im zweiten Quartal 2011 hat sich die Emissionstätigkeit im Vergleich zum Vorquartal mehr als halbiert. Hier ist neben den neuerlichen Spannungen an den Staatsanleihemärkten zu berücksichtigen, dass die Aktivität am Primärmarkt im zweiten Quartal üblicherweise schwächer ist. Gleichwohl wird die Primärmarktaktivität gegenwärtig von einer starken Volatilität der Preise am Sekundärmarkt beeinflusst, und die Marktteilnehmer warten momentan eher auf weniger volatile Phasen, um ihren Emissionsbedarf vorzeitig zu decken.

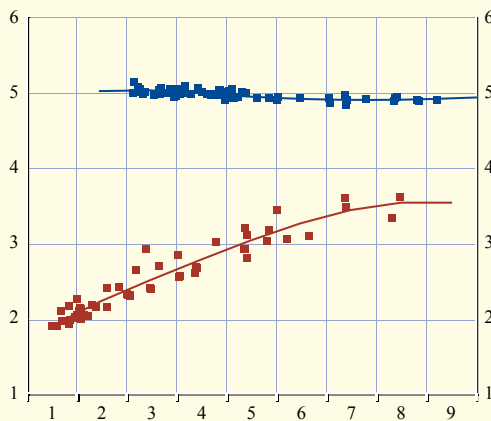
Was die Preisbildung am Markt betrifft, so veränderte sich die Kostenstruktur beim Zugang der Banken zum Markt für gedeckte Schuldverschreibungen, die zur langfristigen Finanzierung begeben werden, durch die Krise

Abbildung 10 Zinsstrukturkurven für deutsche Pfandbriefe in den Jahren 2008 und 2011

(in % p. a.)

x-Achse: Jahre

— 7. Juli 2008
— 4. Juli 2011



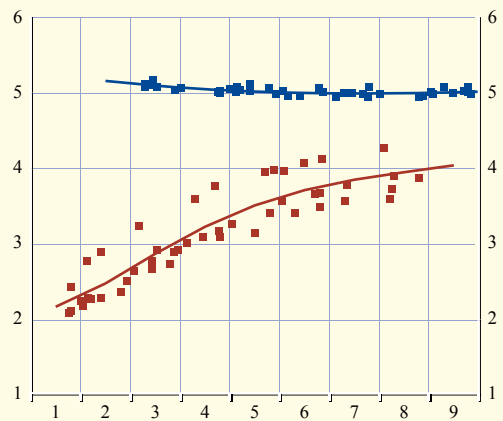
Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Für beide Jahre wurde der erste Montag der zweiten Jahreshälfte (im Juli) ausgewählt. Es werden geschätzte Zinsstrukturkurven zu pari (durchgezogene Linien) und die tatsächlichen Renditen bis zur Fälligkeit (Punkte) dargestellt.

Abbildung 11 Zinsstrukturkurven für gedeckte Schuldverschreibungen aus Frankreich in den Jahren 2008 und 2011

(in % p. a.)

x-Achse: Jahre

— 7. Juli 2008
— 4. Juli 2011



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Für beide Jahre wurde der erste Montag der zweiten Jahreshälfte (im Juli) ausgewählt. Es werden geschätzte Zinsstrukturkurven zu pari (durchgezogene Linien) und die tatsächlichen Renditen bis zur Fälligkeit (Punkte) dargestellt.

erheblich. Im Jahresverlauf 2008 erhöhten sich die Spreads am Primär- und Sekundärmarkt, und großvolumige Emissionen kamen im Anschluss an die Insolvenz von Lehman Brothers zum Erliegen. Nachdem der Markt durch das EZB-Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen im Jahr 2009 neu belebt worden war, standen die Preise in den Jahren 2010 und 2011 zunehmend unter dem Einfluss der Staatsschuldenkrise (siehe Abbildung 8 und 9). Die Sekundärmarktrenditen einiger Länder zogen kräftig an, was darauf hindeutet, dass der Zugang zum Primärmarkt mit sehr hohen Kosten verbunden war. Darüber hinaus waren nicht nur über die Emittentengruppen der einzelnen Länder hinweg Preisunterschiede am Primär- und Sekundärmarkt zu beobachten, sondern auch bei einzelnen Emittenten aus ein und demselben Land. Dies galt sogar für Länder wie Frankreich und Deutschland, die weniger stark von der Staatsschuldenkrise betroffen waren (siehe Abbildung 10 und 11). Im historischen Vergleich stellen die zunehmenden Preisunterschiede an

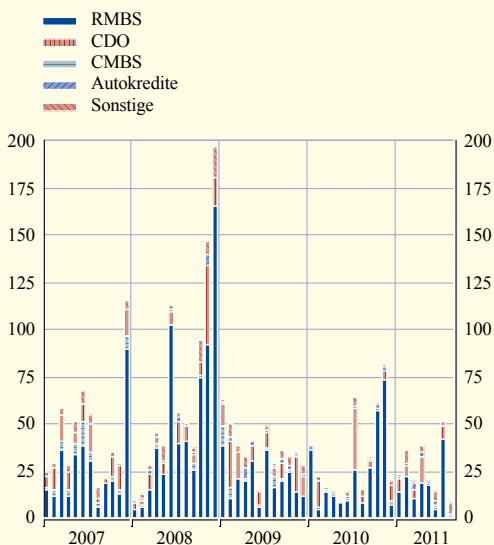
diesem Markt ein neues Phänomen dar. Sie spiegeln möglicherweise ein größeres Bewusstsein der Anleger für Ausfallrisiken sowie eine entsprechend konsequentere Bepreisung wider, nachdem die Risiken in der Zeit vor der Finanzkrise, als die Risikoprämien ein außergewöhnlich niedriges Niveau aufwiesen, unterbewertet worden waren.

3.3 ASSET-BACKED SECURITIES UND MORTGAGE-BACKED SECURITIES

Nachdem die Emissionstätigkeit am ABS-Markt im Euro-Währungsgebiet über mehrere Jahre zugenommen hatte, kam sie mit Beginn der Turbulenzen im August 2007 zum Erliegen. Es dauerte allerdings nicht lange, bis die Originatoren begannen, ihre Neuemissionen in der eigenen Bilanz zu behalten, um Liquiditätspuffer zu schaffen und diese Vermögenswerte als Sicherheiten bei den Zentralbanken (vor allem Zentralbanken des Eurosystems) zu hinterlegen. Infolgedessen nahm die Verbriefungsaktivität erheblich zu, insbesondere mit Blick auf die ein-

Abbildung 12 Emission von Asset-Backed Securities in Europa seit Januar 2007

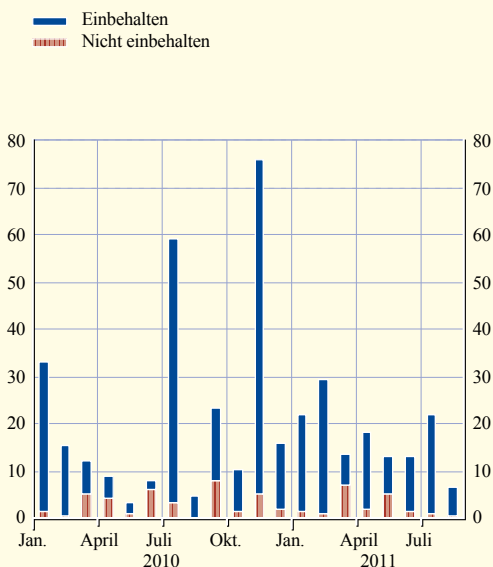
(in Mrd €)



Quellen: JP Morgan und EZB-Berechnungen.

Abbildung 13 Gegenüberstellung der Emission einbehaltener und nicht einbehaltener ABS im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €)



Quellen: JP Morgan und EZB-Berechnungen.

behaltenen Papiere. So erreichten die Emissionen im Schlussquartal 2008, als die Banken ihre Bilanzen zum Jahresende bereinigten, ein Rekordniveau. Es wurden jedoch nur sehr wenige neu begebene Papiere von Endinvestoren gekauft (siehe Abbildung 12 und 13).

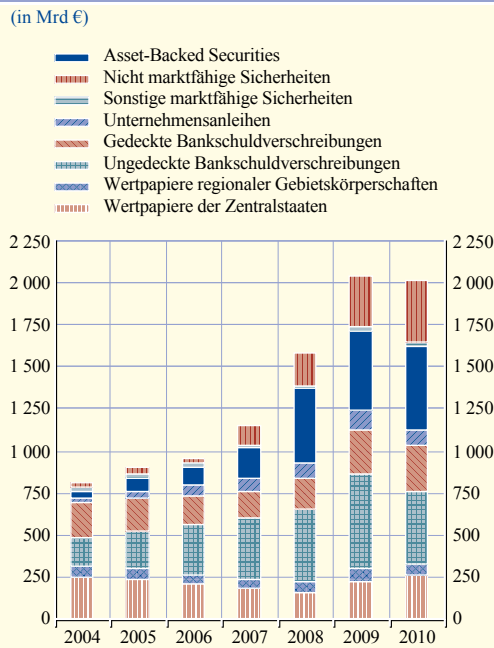
Marktinformationen zufolge beliefen sich die Emissionen im Euroraum im Jahr 2009 auf insgesamt 350 Mrd €. Im Jahr 2010 sanken sie auf 269 Mrd € (dabei entfielen 137 Mrd € auf die Niederlande, 57 Mrd € auf Spanien und 21 Mrd € auf Belgien), von denen 37 Mrd € bei Endanlegern platziert wurden. Diese geringere Emissionstätigkeit könnte widerspiegeln, dass a) die Möglichkeit zur Verbriefung von Bankaktiva bereits vollständig ausgeschöpft worden war, b) die regulatorische Unsicherheit weiter anhielt und c) strengere Besicherungsvorschriften des Eurosystems für ABS die Begebung gedeckter Schuldverschreibungen aus Gründen der Sicherheiteneffizienz attraktiver machten.

Die verhaltenere Emissionstätigkeit setzte sich im ersten Halbjahr 2011 fort. Bis August wurden

im Euroraum Papiere mit einem Volumen von rund 138 Mrd € begeben, wovon 18 Mrd € bei Endinvestoren platziert wurden. Dies entspricht einem Anteil von etwa 13 % und steht mit dem im Vorjahr verzeichneten Wert im Einklang. Emittenten aus sieben Ländern waren seit 2010 aktiv. Bei den zugrunde liegenden Vermögenswerten machten Aktiva niederländischer und deutscher Provenienz rund 75 % der Transaktionen aus. Wenngleich der Wert der nicht einbehaltenen Transaktionen alles andere als zufriedenstellend ist, so ist die Entwicklung positiv und lässt Anzeichen einer moderaten Erholung erkennen, vor allem an den Märkten für erstklassige mit Wohnimmobilien besicherte Verbriefungen (Residential Mortgage-Backed Securities – RMBS) in den Niederlanden und Belgien sowie am Auto-ABS-Markt in Deutschland.

Zugleich wurden bei Kreditgeschäften des Eurosystems vermehrt ABS eingereicht (siehe Abbildung 14). Als der Markt für großvolumige ABS in den Jahren 2007 und 2008 kollabierte, stieg der Wert der beim Eurosystem als Sicherheiten hinterlegten ABS kräftig an, und zwar von rund

Abbildung 14 Beim Eurosystem hinterlegte Sicherheiten

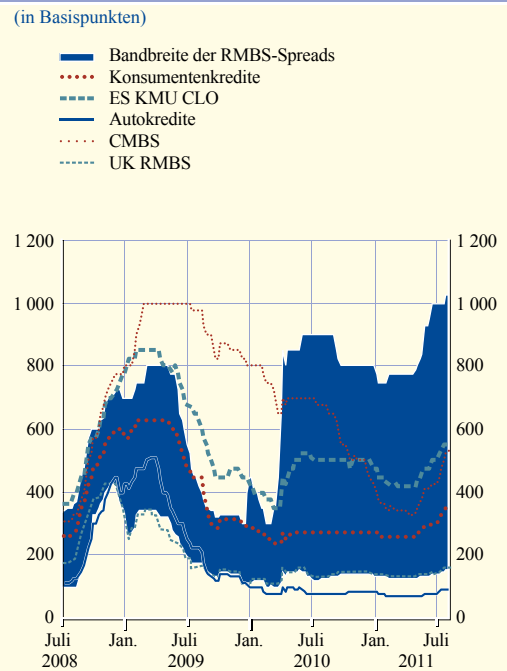


Quelle: EZB.

100 Mrd € im Jahr 2006 auf fast 500 Mrd € Anfang 2010. Der 2010 verzeichnete Betrag entspricht einem Anteil von etwa 25 % der hinterlegten Sicherheiten insgesamt. Das ehemalige „Originate-to-Distribute“-Vertriebsmodell entwickelte sich somit im Laufe der Zeit zu einem „Originate-to-Retain“- und einem „Originate-to-Repo“-Modell, und die Banken nutzten Verbriefungen nun eher als Auffangfazilität (über die Zentralbanken) denn als Refinanzierungsinstrument (am Markt).

Mehrere Faktoren erklären dieses Verhalten am ABS-Markt. Erstens trugen die Rating-Herabstufungen vor dem Hintergrund geänderter Einstufungsmerkmale der Ratingagenturen sowie höhere Kreditausfallrisiken zur negativen Einschätzung dieses Markts bei. Zweitens stellten Zweckgesellschaften in der Vergangenheit eine große Anlegergruppe dar. Diese Quasi-Investoren waren jedoch während der Krise weitaus weniger aktiv. Drittens konzentrierten sich die Anleger angesichts der

Abbildung 15 Zinsdifferenzen am Sekundärmarkt gegenüber dem EURIBOR



Quellen: JP Morgan und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: ES KMU CLO steht für Collateralised Loan Obligations an kleine und mittlere Unternehmen in Spanien.

fortdauernden Turbulenzen mehr auf ihre bestehenden Portfolios als auf den Erwerb neu begebener Vermögenswerte am Primärmarkt. Und schließlich verstärkten die anhaltenden Bedenken hinsichtlich des Kreditrisikos, die schwankenden Preise und das allgemein riskantere Umfeld die Sorgen im Zusammenhang mit ABS-Produkten. Diese erhöhte Risikoaversion schlug sich in größeren Spreads am Sekundärmarkt nieder (siehe Abbildung 15). Einige dieser Spreads erreichten in bestimmten Vermögensklassen im Jahresverlauf 2009 ein erhöhtes Niveau, bevor sie sich allmählich wieder verringerten. Vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise und der gestiegenen Risikoaversion weiteten sich die Abstände Mitte 2011 abermals aus.

Aufgrund der anhaltenden Risikoscheu konzentrierte sich die Nachfrage auf die erstklassigen Sicherheiten mit geringem Risiko und einer guten Entwicklung, die hauptsächlich aus Ländern mit einem niedrigen Kreditrisiko stammten. So

konnten nur einfach strukturierte Produkte mit beträchtlichen Zusatzsicherheiten von Originatoren mit regelmäßiger Emissionstätigkeit und hoher Reputation am Markt platziert werden.

Alles in allem könnte die relativ langsame Wiederbelebung der ABS-Märkte auf eine Reihe von Problemen in bestimmten Ländern (z. B. schwache Fundamentaldaten wie ein negatives BIP-Wachstum, eine schwierige Haushaltslage, eine ungewisse gesamtwirtschaftliche Situation, steigende Arbeitslosigkeit, Austeritätsmaßnahmen) und auf die allgemein feststellbare Unsicherheit und Risikoaversion zurückzuführen sein. Was das künftige Potenzial der ABS-Märkte anbelangt, so deuten Äußerungen von Marktteilnehmern darauf hin, dass hinsichtlich der tatsächlichen Ergebnisse der Regulierung auf EU-Ebene (einschließlich der CRD IV und Solvency II) eine gewisse Unsicherheit besteht. Dies verursacht wiederum Unsicherheit bei Emittenten und Investoren bezüglich des künftigen Marktumfelds. Einige Kommentatoren gehen sogar davon aus, dass die jüngsten regulatorischen Initiativen in Ermangelung einer ganzheitlichen Perspektive der Erholung des Marktes im Wege stehen könnten.

Verbriefte Geschäfte sind dem Aufbau nach einzigartige Vermögenswerte, die auf nationalen Verbriefungsgesetzen basieren. Diese Vermögenswerte verfügen zwar über einige gemeinsame Merkmale, doch die Vermögensklasse und das Marktsegment bedürfen weiterer Standardisierung und Harmonisierung, bevor sie zu einer stärkeren Finanzmarktintegration im Euroraum beitragen können. Die seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen schrumpfende Investorenbasis hat in dieser Hinsicht nicht zu einer Verbesserung der Situation geführt. Die Zunahme der einbehaltenen Emissionen seit Ausbruch der Turbulenzen deutet ebenfalls darauf hin, dass neu am Primärmarkt emittierte Papiere nicht über Ländergrenzen hinweg verkauft werden. Während öffentliche Informationen zu Verkäufern und Käufern von ABS sowie Daten zu ABS-Beständen rar und unvollständig sind, weist die von Marktteilnehmern abgeleitete anekdotische Evidenz auf einen von geografischen Präferenzen geprägten Markt hin.⁶

In diesem Zusammenhang und zur Erhöhung der Transparenz und Standardisierung im Bereich der ABS beschloss der EZB-Rat im Dezember 2010, schrittweise eine Anforderung für ABS-Originatoren zur Meldung von Strukturdaten auf Einzelkreditebene zu den Basiswerten solcher Instrumente (auf der Grundlage vereinbarter Meldevorlagen) in den Sicherheitenrahmen aufzunehmen, sollten diese Vermögenswerte bei Kreditgeschäften mit dem Eurosystem als Sicherheiten verwendet werden. Diese Initiative ist ein Versuch zur Standardisierung des ABS-Markts in Europa, der darüber hinaus zu einer deutlich besseren Information der Marktteilnehmer beiträgt. Damit wird eine Vervollständigung des europäischen Finanzsystems, eine Vereinfachung der Refinanzierungsmöglichkeiten über nationale Grenzen hinweg und eine Stärkung der Finanzmarktintegration durch die verbesserte Vergleichbarkeit von Instrumenten in den einzelnen Ländern erreicht.

4 AUSWIRKUNGEN AUF DIE MARKTINTEGRATION, DIE GELDPOLITISCHE TRANSMISSION UND DIE REGULIERUNG

4.1 STAND DER MARKTINTEGRATION

Eine solide Funktionsfähigkeit der Märkte und die Finanzintegration tragen zu einer reibungslosen und ausgewogenen geldpolitischen Transmission im Euro-Währungsgebiet bei. Vor allem der Integrationsstand der Refinanzierungsmärkte für Banken ist angesichts der Rolle der Banken im Transmissionsmechanismus von großer Bedeutung. Die Integration dieser Märkte im Euroraum bringt nicht zwangsläufig gleiche Preise verschiedener Emittenten an den Primär- und Sekundärmärkten mit sich. Da sich die Kreditwürdigkeit von Bank zu Bank unterscheidet, ist eine Einpreisung entsprechender Risikoprämien erforderlich. Die Finanzmarktintegration ist nur dann beeinträchtigt, wenn Emittenten neben dem von den Anlegern wahrgenommenen individuellen Kreditrisiko der Banken aufgrund ihres Herkunftslands Schwierigkeiten

⁶ Siehe Barclays Capital, European Securities Products Weekly, 23. Mai 2011.

rigkeiten beim Zugang zum Markt für langfristige Fremdfinanzierung haben oder ihnen in diesem Zusammenhang zusätzliche Kosten entstehen. Zwar lassen sich der eingeschränkte Marktzugang und die zusätzlichen Kosten nicht ohne Weiteres genau bestimmen, die Betrachtung einiger preis- und mengenbasierter Indikatoren kann jedoch durchaus aufschlussreich sein.

Die Betrachtung der Preise an den Primär- und Sekundärmärkten in den vorangehenden Abschnitten zeigt, dass sich die Preise in den verschiedenen Marktsegmenten der langfristigen Bankenfinanzierung während der Finanzkrise auseinanderentwickelt haben. Dementsprechend verteuerte sich der Zugang zu diesen Märkten für einige Emittenten. Zunächst einmal ist diese Divergenz zum Teil eindeutig auf eine bessere Risikoeinschätzung und Preisbildung zurückzuführen und steht nicht mit dem Herkunftsland des Emittenten in Zusammenhang, was sich daran ablesen lässt, dass es selbst bei einzelnen Emittenten aus demselben mit einem AAA-Rating versehenen Land zu Preisunterschieden kommt (siehe die Preisverteilung in Abbildung 10 und 11). Allerdings gibt es derzeit auch Anzeichen für die Herausbildung länderabhängiger Preisdifferenzen bei der langfristigen Fremdfinanzierung der Banken über den Primärmarkt, die seit Beginn der Staatsschuldenkrise zu beobachten sind. Wie aus Abbildung 5 und 6 ersichtlich wird, hingen die Kosten der Banken für den Zugang zum Primärmarkt für langfristige Schuldverschreibungen im Jahr 2009 von der Ratingklasse ab. Auch war die Emission staatlich garantierter Anleihen preiswerter, wobei es geringe Länderunterschiede gab. 2011 hingen die Kosten der Emission am Primärmarkt eindeutig eher vom Herkunftsland ab als vom Rating. Zudem haben sich bei den Kosten garantierter Anleihen die Abstände zwischen den einzelnen Ländern vergrößert. Diese Beobachtungen deuten zwar bei den Banken aus den erheblich von der Staatsschuldenkrise betroffenen Ländern auf einen etwas stärker beeinträchtigten Zugang zur langfristigen Fremdfinanzierung hin, sie könnten jedoch bis zu einem gewissen Grad auch auf die Einschätzung der Anleger zurückzuführen sein, dass die Kredit-

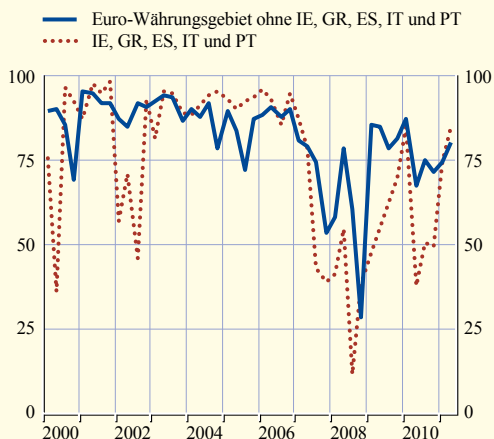
würdigkeit der Banken in einem Abhängigkeitsverhältnis zur Solidität des staatlichen Emittenten steht; damit wären sie kein eindeutiger Hinweis auf eine geringere Integration dieses Markts (siehe auch Abschnitt 2). Dass das Herkunftsland des Emittenten derzeit bei der Preisbildung von größerer Bedeutung ist als das Rating könnte außerdem teilweise damit zusammenhängen, dass die Wahrnehmung der Anleger nicht vollständig mit der Beurteilung der Ratingagenturen übereinstimmt.

Aus der Sicht der Finanzintegration ist der Zugang aller Emittenten zum gesamten Markt des Eurogebiets wichtig. Neben der Einpreisung von Risiken sind daher Indikatoren der Emissionsvolumina am internationalen Markt sehr aufschlussreich. In diesem Zusammenhang zeigen Abbildung 16 und 17 den Prozentsatz der international begebenen Anleihen, d. h. der Anleihen, die an Investoren in mindestens einem weiteren Land außer dem Herkunftsland des Emittenten veräußert werden.⁷ Bis Mitte 2007 deutete dieser Indikator im Großen und Ganzen auf eine rege internationale Emission von unbesicherten wie auch gedeckten Bankschuldverschreibungen hin. So erfolgte die Begebung fast aller Anleihen von Ländern, die derzeit erheblich von der Staatsschuldenkrise in Mitleidenschaft gezogen werden, auf internationaler Ebene. Ein Vergleich der Emissionsvolumina von 2006 und 2008 (d. h. dem letzten vollen Kalenderjahr vor und dem ersten vollen Kalenderjahr während der Krise) zeigt, dass die Emission internationaler Bankanleihen in den Ländern des Euroraums insgesamt um 156 Mrd € (42 Mrd € bei gedeckten Schuldverschreibungen) nachließ und die Begebung inländischer Anleihen um 72 Mrd € (113 Mrd € bei gedeckten Schuldverschreibungen) anzog. Diese Beobachtungen deuten darauf hin, dass die Banken durch Rückgriff auf heimische Anleger aktiv versuchten, einer Verschlechterung an den internationalen Refinanzierungsmärkten entgegenzuwirken.

⁷ Diese Messgröße ist mit dem Vorbehalt versehen, dass sie nur anzeigt, ob bei einer Anleiheemission ein Teil der Papiere von mindestens einem ausländischen Anleger erworben wurde.

Abbildung 16 Anteil der international begebenen Bankschuldverschreibungen

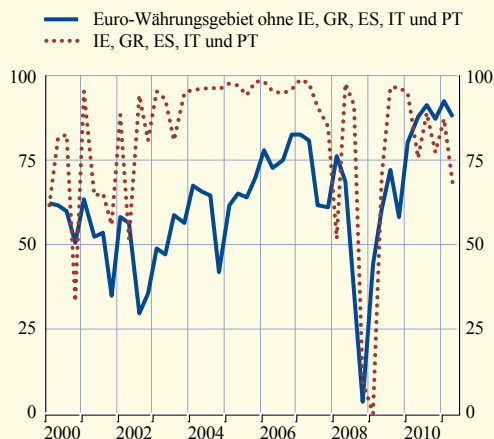
(Anteil an der Gesamtemission; in %)



Quellen: Dealogic DCM Analytics und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Herkunft des Emittenten richtet sich nach dem Land, in dem die Muttergesellschaft ihren Sitz hat, oder im Fall garantierter Anleihen nach dem Herkunftsland des Garantiegebers. Einbehaltene Transaktionen und strukturierte Anleihen werden nicht berücksichtigt (siehe auch die Anmerkungen zu Abbildung 1 und 2).

Abbildung 17 Anteil der international begebenen gedeckten Schuldverschreibungen

(Anteil an der Gesamtemission; in %)



Quellen: Dealogic DCM Analytics und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Herkunft des Emittenten richtet sich nach dem Land, in dem die Muttergesellschaft ihren Sitz hat. Einbehaltene Transaktionen werden nicht berücksichtigt.

Der Anteil der international platzierten Anleihen fällt seit Mitte 2007 bei den unbesicherten Anleihen im Unterschied zu den gedeckten Schuldverschreibungen tendenziell etwas niedriger aus. Diese Entwicklung wird jedoch durch eine Abnahme der internationalen (und gesamten) Emissionstätigkeit nach der Insolvenz von Lehman Brothers⁸ überlagert. In den Ländern des Eurogebiets, die weniger stark von der Staatsschuldenkrise betroffen waren, normalisierte sich der Anteil der international begebenen Anleihen im ersten Quartal 2009 großenteils. Diese Normalisierung wurde zunächst von einer kräftigen Emission staatlich garantierter Anleihen getragen, die im Fall dieser Länder meist international platziert wurden.⁹ In Ländern, die stärker von der Staatsschuldenkrise in Mitleidenschaft gezogen wurden, war eine langsamere Rückkehr an die internationalen Märkte zu beobachten, da die Auswirkungen der mit staatlichen Garantien unterlegten internationalen Emissionen von einem merklichen Anstieg der inländischen Platzierung von Anleihen ohne Garantien überlagert wurden. In den letzten drei Quartalen des Jahres 2010 war bei dieser Ländergruppe vor

dem Hintergrund der Zuspitzung der Staatsschuldenkrise ein neuerlicher Rückgang des Anteils internationaler Emissionen zu beobachten. In diesem Zeitraum wurde bis zur Hälfte der staatlich garantierten Anleihen dieser Länder im Inland begeben, verglichen mit weniger als 10 % zu einem früheren Zeitpunkt der Krise.

Was den Markt für gedeckte Schuldverschreibungen angeht, so erhöhte sich der Anteil der internationalen Emissionen ab dem zweiten Quartal 2009. Verantwortlich hierfür war eine deutliche Zunahme der Primärmarktaktivität nach der Ankündigung und Umsetzung des EZB-Programms zum Ankauf gedeckter Schuldver-

8 Einige dieser Abnahmen sind darauf zurückzuführen, dass aufgrund der verhaltenen Emissionstätigkeit in diesem Zeitraum große internationale Transaktionen nahezu vollständig eingestellt wurden. So war beispielsweise bei besicherten Jumbo-Bank-schuldverschreibungen, die fast ausschließlich international platziert werden, im Schlussquartal 2008 praktisch keine Primärmarktaktivität zu verzeichnen und eine nur sehr geringe Aktivität im ersten Vierteljahr 2009.

9 In Ländern, die weniger stark von der Staatsschuldenkrise betroffen waren, könnte die grenzüberschreitende Teilnahme auch mit einer Flucht in qualitativ höherwertige Anlagen zusammenhängen.

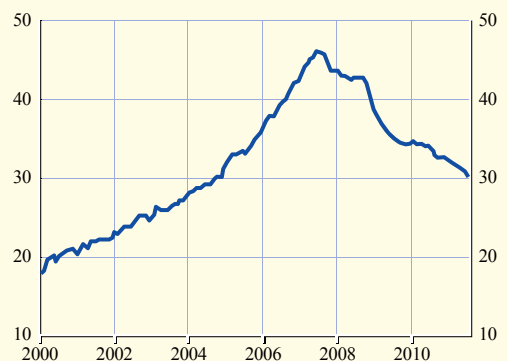
schreibungen. Insgesamt scheint die internationale Emissionstätigkeit an den Märkten für gedeckte Schuldverschreibungen der Länder, die am wenigsten von der Staatsschuldenkrise betroffen waren, sogar höher zu sein als vor der Krise. Dies ist womöglich auf einen höheren Bekanntheitsgrad der Qualitätsmerkmale dieses Produkts und ein stärkeres Investoreninteresse im Vergleich zu der Zeit vor der Krise zurückzuführen. Banken in Ländern, an deren Staatsanleihemärkten derzeit eine angespannte Lage herrscht, scheinen sich hingegen tendenziell eher auf inländische Anleger zu verlassen als vor der Krise.

Eine stark schwankende Rate des grenzüberschreitenden Engagements der Investoren könnte aufgrund ihres Nachfrageeffekts Fluktuationen an einzelnen Märkten verstärken. Darüber hinaus wäre es möglich, dass eine niedrige grenzüberschreitende Aktivität, wenn sie über einen längeren Zeitraum anhält, zu dauerhaften vom Ausfallrisiko unabhängigen Preisdifferenzen führt, da sie sich negativ auf die Liquiditätsbedingungen in Marktsegmenten auswirken kann, die effektiv vom Rest des Euroraums abgeschnitten sind. Auf Grundlage des Anteils der internationalen Emissionstätigkeit lässt sich nicht ausschließen, dass das niedrige Niveau des grenzüberschreitenden Engagements die Divergenz der langfristigen Finanzierungskosten in den einzelnen Euro-Ländern weiter verstärkt hat, insbesondere in Zeiten akuter vom Bankensektor oder von den Staatsanleihemärkten ausgehender Spannungen. Allerdings gibt es keine eindeutigen Beweise dafür, dass die Krise in Bezug auf die Teilnahme am Primärmarkt innerhalb des Eurogebiets zu einer dauerhaften Segmentierung geführt hat.

Neben den Kosten und der Verfügbarkeit des Zugangs der Banken zu den Märkten für langfristige Fremdfinanzierung liefern die grenzüberschreitenden Bestände an langfristigen Schuldtiteln der Banken einen wichtigen Indikator der Marktintegration. Zur Veranschaulichung dieses Aspekts ist in Abbildung 18 der Anteil der von MFIs im Euroraum grenzüberschreitend gehaltenen MFI-Schuldverschreibungen des Eurogebiets dargestellt. Dabei lässt sich von 2000 bis 2007 ein

Abbildung 18 Anteil der grenzüberschreitenden Bestände an von MFIs im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Schuldverschreibungen von MFIs im Euro-Währungsgebiet

(Anteil der Bestände; ohne Eurosystem; in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der Anteil der grenzüberschreitenden Bestände im Euroraum wird berechnet als die gesamten Bestände der MFIs im Eurogebiet (ohne Eurosystem) an Schuldverschreibungen von MFIs aus allen Euro-Ländern abzüglich der Emission im Herkunftsland dividiert durch dieselben Bestände einschließlich der Emission im Herkunftsland. Es werden nur Wertpapiere mit einer Restlaufzeit von mehr als zwei Jahren berücksichtigt.

Aufwärtstrend bei den grenzüberschreitenden Beständen im Euroraum beobachten. Während der Krise ging dieser Anteil leicht zurück, bewegte sich jedoch verglichen mit den Anfang des letzten Jahrzehnts verzeichneten Werten auf einem nach wie vor hohen Niveau.

Insgesamt deuten die Indikatoren zur Preisbildung, zur Emissionstätigkeit und zu den Beständen an langfristigen Bankschuldverschreibungen zusammengenommen auf gewisse Schwierigkeiten der Emittenten einiger Länder beim Marktzugang hin, insbesondere was die Bepreisung anbelangt. Finanzintegration ist jedoch nicht mit der Abwesenheit von Spreads gleichzusetzen, und unter dem Strich liegen keine eindeutigen Belege dafür vor, dass der Markt für langfristige Bankanleihen im Eurogebiet derzeit einen geringeren Integrationsgrad aufweist als in den Jahren vor dem Emissionsboom bei den Schuldverschreibungen.

4.2 AUSWIRKUNGEN AUF DIE GELDPOLITISCHE TRANSMISSION

Im Gegensatz zu der Ansicht, dass die Banken keinen aktiven Part spielen, sondern passive Intermediäre sind, mittels derer die Zentralbanken die Wirtschaft insgesamt beeinflussen, hat die gegenwärtige Krise deutlich gemacht, wie wichtig eine solide Funktionsfähigkeit der Finanzintermediäre ist, um eine reibungslose geldpolitische Transmission zu gewährleisten. Das Konzept des sogenannten Kreditkanals¹⁰, bei dem den Banken im Rahmen der geldpolitischen Transmission eine besondere Funktion zukommt, könnte daher der vielversprechendste Ansatz zur Erklärung und zum Verständnis der Erfahrungen der vergangenen Jahre sein.

Eine wichtige Komponente des Kreditkanals sind Friktionen an den Kreditmärkten, die zum Beispiel unvollkommenen Informationen zuzuschreiben sind und zu Differenzen zwischen den Kosten der Innen- und der Außenfinanzierung führen. Da sich die Geldpolitik auf die wirtschaftliche Lage im Allgemeinen sowie auf die Wachstums- und Ertrags Erwartungen für die Zukunft auswirkt, kann sie die Kosten der Außenfinanzierung um mehr als die Änderung des erwarteten Pfades der Kurzfristzinsen beeinflussen. Dieser Kanal könnte über die von nichtfinanziellen Kreditnehmern bei der markt- oder bankbasierten Finanzierung zu zahlenden Prämien wirken. So schlägt sich die Tatsache, dass die Banken aufgrund der Prüfung und Überwachung von Kreditnehmern über private Informationen verfügen, in den Prämien nieder, die den Banken von den Kreditnehmern im Vergleich mit den Kosten des Zugangs zu marktbasierter Finanzierung gezahlt werden. Außerdem könnte die Transmission bei diesem Kanal auch über die Prämien erfolgen, die von den Banken für die marktbasierter Finanzierung zu zahlen sind.

Wenn den Banken im geldpolitischen Transmissionsmechanismus eine wichtige Rolle zugesprochen wird, ist es aus Sicht einer Zentralbank wichtig, die Trends und Bedingungen an den Refinanzierungsmärkten der Banken zu

beobachten, da sie die Wirkung geldpolitischer Maßnahmen auf die Realwirtschaft in bestimmten Phasen schwächen oder verstärken können. Um ein vollständigeres Bild der gegenwärtigen und der erwarteten Bedingungen an den Refinanzierungsmärkten der Banken sowie des potenziellen Einflusses dieser Bedingungen auf das Kreditangebot der Banken zu erhalten, können die Zentralbanken auch Umfragen durchführen, in denen die Banken eine Quantifizierung dieser Auswirkungen vornehmen. So wird in der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet der Zugang der Banken zur Marktfinanzierung mit den Kreditstandards der Banken in Beziehung gesetzt.¹¹ Darüber hinaus wurden im Verlauf der Krise eine Reihe von Zusatzfragen in die Erhebung aufgenommen, die sich explizit mit den Auswirkungen des Geschehens an den Finanzmärkten befassen.

Da die Refinanzierungsmärkte der Banken neben geldpolitischen Maßnahmen auch weiteren Schocks ausgesetzt sein können, ist es denkbar, dass diese Schocks zu anderen Veränderungen der Kreditflüsse führen, als dies aufgrund des geldpolitischen Kurses der Fall wäre. Während der jüngsten Krise herrschten trotz einer gegenüber normalen Zeiten sicherlich geringeren Kreditnachfrage in vielen Volkswirtschaften Bedenken hinsichtlich des Kreditangebots, die auf die hohe Risikoaversion der Banken, die Störungen an den Refinanzierungsmärkten und den erforderlichen Fremdkapitalabbau zurückzuführen waren. Zwar ist es nicht Sache der Zentralbank, bei sämtlichen Schocks oder Ineffizienzen in einem bestimmten Markt Gegenmaßnahmen einzuleiten, doch kann es angesichts der Bedeutung der marktbasierter Refinanzierung in Extremsituationen erforderlich sein, dass die

¹⁰ Siehe auch B. S. Bernanke und M. Gertler, Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission, in: Journal of Economic Perspectives, Bd. 9, Nr. 4, Herbst 1995, S. 27-48.

¹¹ Eine empirische Studie auf Grundlage der Informationen aus der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet (und des US Senior Loan Officer Opinion Survey) zur Identifizierung von Veränderungen der Kreditnachfrage und des Kreditangebots findet sich in: M. Ciccarelli, A. Maddaloni und J.-L. Peydró, Trusting the bankers – A new look at the credit channel of monetary policy, Working Paper Series der EZB, Nr. 1228, Juli 2010.

CDS-Prämien für Banken und kurzfristige MFI-Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets

(Zinssätze in % p. a.; Neugeschäft; CDS-Prämien in Basispunkten)

	CDS-Prämien September 2009	CDS-Prämien September 2011	Zinssätze September 2009	Zinssätze Juli 2011
Deutschland	91	271	2,43	3,13
Frankreich	81	284	1,84	2,94
Italien	58	472	2,28	3,32
Spanien	152	823	2,66	3,68
Portugal	87	1 066	4,36	6,14
Irland	631	514	2,82	3,81
Griechenland	144	2 246	3,62	5,91
<i>Differenz (Maximum-Minimum)</i>	<i>573</i>	<i>1 975</i>	<i>2,51</i>	<i>3,19</i>

Quellen: Datastream, EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die kurzfristigen Zinssätze basieren auf einer Laufzeit von bis zu einem Jahr. Die jüngsten verfügbaren Angaben zu den Zinssätzen beziehen sich auf Juli 2011. Die CDS-Prämien für Banken werden als Median der Prämie gleitender Fünftagesdurchschnitte am Ende der vierten Woche des Monats September ermittelt. Im Fall Irlands liegen nur Daten für eine Bank vor.

Zentralbank in Bezug auf spezifische Marktsegmente Sondermaßnahmen ergreift, um sicherzustellen, dass der Kreditfluss wegen der Störungen an diesen Märkten nicht beeinträchtigt wird. So sollten mit dem Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen der EZB unter anderem die Kreditinstitute ermutigt werden, die Kreditgewährung an ihre Kunden aufrechtzuerhalten und auszuweiten.¹²

Was die empirische Evidenz anbelangt, so zeigt die Analyse der vorangehenden Abschnitte, dass die Märkte für die langfristigen Finanzierungsinstrumente der Banken im Euroraum derzeit von einer beträchtlichen Heterogenität unter den Emittenten und Ländern gekennzeichnet sind. Wie in der Tabelle dargestellt, verlangen die Anleger von den Banken mehrerer Länder eine höhere Prämie als noch vor zwei Jahren während der Erholungsphase nach der Lehman-Krise.¹³ Auch die Unterschiede zwischen den Ländern haben sich deutlich erhöht. Dementsprechend gibt es Anzeichen einer zunehmenden Divergenz der Kreditzinsen der MFIs in den einzelnen Euro-Ländern. Vor diesem Hintergrund ist es aus Sicht der Geldpolitik äußerst wichtig, die Trends und Bedingungen an den Märkten für die langfristige Refinanzierung der Banken zu beobachten.

4.3 AUSWIRKUNGEN AUF DIE FINANZMARKTSTABILITÄT UND DIE BANKENREGULIERUNG

Eine der wichtigsten Lehren aus der Krise ist die Notwendigkeit, dass die Banken auch von der Regulierungsseite dazu angehalten werden, übermäßige Liquiditätsrisiken, die durch einen unverhältnismäßig hohen Rückgriff auf kurzfristige Refinanzierungsquellen entstehen, zu vermeiden. Doch auch die langfristige Finanzierung der Banken birgt möglicherweise weitere Risiken für die Wirtschaft. Werden hohe Finanzierungskosten auf längere Sicht festgeschrieben, besteht das Risiko, dass die Banken diese Kosten für einen beträchtlichen Zeitraum in der Zukunft an die Kreditnehmer weitergeben.¹⁴ Die Inanspruchnahme der langfristigen Fremdfinanzierung dürfte jedoch die Belastung der Banken durch kurzfristig volatile Marktentwicklungen verringern, insbesondere in Zeiten einer rasch wechselnden Stimmung und Risiko-

12 Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 2. Juli 2009 über die Umsetzung des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (EZB/2009/16).

13 Aus Gründen der Vergleichbarkeit sind in der Tabelle CDS-Prämien aufgeführt, die in den meisten Fällen den Spreads zwischen den entsprechenden Bankanleihen am Sekundärmarkt und Swapsätzen ähneln.

14 Empirische Hinweise darauf, dass Banken, die sich über Anleihemärkte refinanzieren, Schocks an diesen Märkten an die Kreditnehmer weitergeben, finden sich beispielsweise in: G. Hale und J. A. C. Santos, Do Banks Propagate Debt Market Shocks?, Working Paper Series der Federal Reserve Bank of San Francisco, Nr. 2010-08, 2010.

neigung der Anleger. Der aktive Rückgriff auf die Märkte für langfristige Fremdfinanzierung durch die Banken in den Euro-Ländern sollte daher unterstützt werden, und die reibungslose Funktionsfähigkeit dieser Märkte sollte ein wichtiges Ziel der Regulierungs- und Aufsichtsbehörden sein (im Kasten findet sich ein Überblick über die jüngsten Entwicklungen im Bereich der Regulierung und deren Auswirkungen auf die Märkte für langfristige Fremdfinanzierungsinstrumente).

Was die gegenwärtige Lage an diesen Märkten betrifft, insbesondere bei einem Vergleich der Kosten über die einzelnen Euro-Länder hinweg, so steht die große Dispersion der Finanzierungskosten in erster Linie mit der Staatsschuldenkrise

in Zusammenhang. Dies zeigt, wie wichtig es ist, dass die jeweiligen Staaten die Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Finanzen wiederherstellen, auch vor dem Hintergrund einer Reduzierung der Unterschiede bei den Finanzierungskosten der Banken. Ferner sollte das Abhängigkeitsverhältnis zwischen Länder- und Bankenrisiko durch ein geeignetes Risikomanagement in den Banken reduziert werden. Da es auch innerhalb der Länder zu einer Dispersion der Refinanzierungskosten kommt, was auf eine stärkere Sensibilisierung der Marktteilnehmer für die Bewertung und Bepreisung des Ausfallrisikos hindeutet, sollten die Banken erforderlichenfalls ihre Eigenkapitalbasis stärken, wodurch sich die von den Anlegern verlangten Finanzierungsprämien für langfristige Bankschuldverschreibungen verringern.

Kasten

AUSWIRKUNGEN REGULATORISCHER ENTWICKLUNGEN AUF DIE MÄRKTE FÜR LANGFRISTIGE FREMDFINANZIERUNGSMITTEL DER BANKEN

In den letzten Jahren sind vom Finanzstabilitätsrat (FSB) und vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) unter der Führung der G 20 erhebliche Anstrengungen unternommen worden, um die Regulierung des Finanzsektors zu reformieren. So stellt insbesondere Basel III den Grundpfeiler der Regulierungsreform für den Bankensektor dar: Es stärkt das Instrumentarium der bisherigen aufsichtsrechtlichen Anforderungen durch Verschärfung bereits bestehender Maßnahmen und Einführung völlig neuer Standards wie zum Beispiel weiterer Liquiditätsanforderungen und einer nicht risikobasierten Leverage-Kennzahl („Leverage Ratio“).

Die Einführung dieser neuen Standards soll die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems spürbar verbessern. Zugleich sollten die möglichen Auswirkungen, die sich durch die Vorschriften sowohl für die Angebots- als auch die Nachfrageseite der verschiedenen Finanzmarktsegmente ergeben können, sorgfältig untersucht und beobachtet werden.

Im vorliegenden Kasten werden in erster Linie die Folgen der neuen Liquiditätsstandards für die langfristigen Fremdfinanzierungsinstrumente der Banken analysiert. Im Gegensatz zu den Eigenkapitalstandards der Banken (die in der Basel-II-Rahmenvereinbarung festgelegt und in europäisches Recht umgesetzt wurden) sind die Liquiditätsanforderungen bislang auf internationaler Ebene noch nicht harmonisiert worden, da die nationalen aufsichtsrechtlichen Liquiditätsvorschriften (sofern vorhanden) von Land zu Land große Unterschiede aufweisen. Die neuen Liquiditätsstandards stellen daher den ersten weltweiten Konsens zu den Liquiditätsanforderungen dar.

Als Reaktion auf die durch die Finanzkrise offenbarten Schwächen des Liquiditätsrisikomanagements der Banken hat der BCBS im Dezember 2010 zwei neue Standards vorgeschlagen, die ein

Mindestmaß an Liquidität vorsehen: a) die Liquidity Coverage Ratio (LCR), deren Ziel es ist, auf kurze Sicht sicherzustellen, dass die Banken ausreichend qualitativ hochwertige liquide Vermögenswerte halten, um ein anspruchsvolles Stressszenario von der Dauer eines Monats zu überstehen; b) die Net Stable Funding Ratio (NSFR), die die Anreize der Banken verstärkt, sich in der längeren Frist auf struktureller Basis über stabilere Quellen zu refinanzieren.

Ausgangspunkt für die Analyse der Auswirkungen der neuen Regulierung des Liquiditätsrisikos auf die Kapitalmärkte sind die „Segmentierungspunkte“ in Bezug auf a) die Definition liquider Aktiva und b) die Definition von „langer Laufzeit“ (30 Tage bei der LCR und ein Jahr bei der NSFR). Diese Segmentierungspunkte (oder Schwellenwerte) legen fest, bei welchen Vermögenswerten für die Banken positive wie negative Anreize zur Investition und bei welchen Finanzierungsquellen positive wie negative Anreize zu deren Inanspruchnahme bestehen. Insgesamt dürften die Liquiditätsanforderungen beide Seiten der Bilanz des Bankensystems betreffen, da von den Banken gefordert wird, sowohl mehr liquide Aktiva zu halten als auch ihre Verschuldungsstruktur durch die Emission längerfristiger Schuldtitel zu verändern. Zwar ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht ganz klar, wie genau sich die Anpassung der Bilanzen im Bankensystem vollziehen wird, doch können folgende Szenarien erwartet werden:

- *Zum einen müsste der gemäß der LCR zu haltende höhere Bestand an liquiden Vermögenswerten finanziert werden:* Auf der *Aktivseite* der Bilanz würden die Banken vermutlich versuchen, mehr anrechnungsfähige liquide Papiere wie liquide Staatsanleihen mit einem hohen Rating (AA- oder höher) oder auch gedeckte Bankschuldverschreibungen und Unternehmensanleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit hohem Rating zu erwerben. Bei einer unterstellten stabilen Bilanzsumme müssten derartige Käufe mit einer Reduzierung anderer, weniger liquider Aktiva wie Staats- oder Unternehmensanleihen mit niedrigerer Bonität sowie nicht marktfähiger Vermögenswerte (z. B. Krediten) einhergehen. In struktureller Hinsicht kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Aktivität bestimmter Kapitalmarktsegmente insgesamt abnimmt, wenn bei den Banken erhebliche negative Anreize zum Erwerb bestimmter Kapitalmarktinstrumente bestehen. Hiervon betroffen wären unter anderem niedriger bewertete Staatsanleihen, gedeckte Schuldverschreibungen und Unternehmensanleihen, Schuldtitel von MFIs sowie Aktien und sonstige Anteilsrechte.

Alternativ könnten die Banken auf der *Passivseite* versuchen, die Nettozahlungsmittelabflüsse im 30-tägigen Stresszeitraum (den Nenner der LCR) zu verringern. Dies könnte auf verschiedene Art und Weise erfolgen, wie zum Beispiel durch einen geringeren Rückgriff auf kurzfristige großvolumige Refinanzierung, durch Reduzierung von Liquiditätszusagen an außerbilanzielle Zweckgesellschaften und durch stärkere Inanspruchnahme der „stabileren“ einlagenbasierten Finanzierung und der Finanzierung über die Begebung längerfristiger Papiere.

- *Zum anderen würde sich aufgrund der NSFR die Nachfrage nach längerfristigen Instrumenten der Liquiditätsfinanzierung erhöhen:* Zusätzlich zu dem positiven Ansteckungseffekt, den die Erfüllung der LCR auf die NSFR hätte, müssten die Banken eine Reihe von Schritten unternehmen, um eine zufriedenstellende strukturelle Finanzierungsquote zu erreichen. Plausible Maßnahmen könnten folgendermaßen aussehen: Erstens könnte mehr Eigenkapital im Verhältnis zu den Schulden gehalten werden, indem das Kernkapital angehoben und die kurzfristige großvolumige Refinanzierung verringert wird. Die Plausibilität dieses Szenarios

erhöht sich noch vor dem Hintergrund der geänderten Eigenkapitalvorschriften, da diese von den Banken ein höheres Kernkapital erfordern (siehe unten). Zweitens könnten die Banken die Laufzeit der großvolumigen Refinanzierung über ein Jahr hinaus verlängern, indem sie beispielsweise vermehrt langfristige Schuldverschreibungen emittieren. Sowohl der erste als auch der zweite Schritt würde zu einer Zunahme des verfügbaren Betrags an stabiler Refinanzierung (dem Zähler der NSFR) führen. Drittens könnten die Banken ergänzend zur Erfüllung der LCR in ihren Portfolios Anleihen mit niedrigerem Rating durch einen größeren Anteil hoch bewerteter, anrechenbarer Schuldtitel ersetzen. Die Substitution/Reduzierung anderer Arten von Aktiva (einschließlich langfristiger Kredite an den privaten Sektor) wäre hierbei ebenfalls möglich. Mit dem dritten Schritt würde der Betrag der erforderlichen stabilen Refinanzierung – also der Nenner der NSFR – reduziert.

Alles in allem dürften die Märkte für unbesicherte großvolumige Finanzierung mit kurzer Laufzeit oder für illiquide Vermögenswerte (z. B. sonstige Bankschuldverschreibungen und Unternehmensanleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit niedriger Bonität) das Nachsehen haben, während die Nachfrage an den Märkten mit längerfristigen Refinanzierungsmitteln und liquideren Aktiva (wie Staatsanleihen und qualitativ hochwertigen gedeckten Schuldverschreibungen) voraussichtlich steigen wird. Zugleich könnte es zu regulierungsbedingten Finanzinnovationen kommen, die auf die in den Liquiditätsanforderungen festgelegten Zeithorizonte zugeschnitten sind.

Zusätzlich zu den neuen Liquiditätsstandards könnten andere Aspekte der Regulierungsreform die Nachfrage und das Angebot der Banken in Bezug auf bestimmte Arten von Schuldtiteln beeinflussen. Einerseits bieten strengere Eigenkapitalanforderungen ein größeres Polster zur Vermeidung der Zahlungsunfähigkeit und vermindern somit ceteris paribus den Risikogehalt der Investitionen der Anleihehalter. Um die Wahrscheinlichkeit von Bankausfällen zu verringern, die Verwerfungen und hohe Kosten mit sich bringen, nehmen die Aufsichtsbehörden andererseits eine Abwägung vor, ob „Bail-in“-Kapitalformen¹ eingesetzt werden könnten, um Banken in Krisenzeiten bei der Rekapitalisierung zu unterstützen. Ein solcher Ansatz könnte den Refinanzierungsdruck auf die Banken erhöhen, da die Anleger möglicherweise eine zusätzliche Risikoprämie fordern, wenn sie in Fremdfinanzierungsinstrumente der Banken investieren.

Zudem sind einige Reformen auf den Weg gebracht worden, die nicht dem Bankensektor angehörende Finanzinstitute betreffen und eventuell Auswirkungen auf die Nachfrage nach Bankschuldverschreibungen haben. So dürften beispielsweise europäischen Versicherungsunternehmen höhere Kosten aus der Haltung von Bankanleihen und -anteilsrechten entstehen, die im Rahmen der neuen Vorschläge gemäß Solvency II² (Einführung voraussichtlich Anfang 2013) emittiert werden. Solvency II könnte grundsätzlich dazu führen, dass Staatsanleihen und Bankschuldtitel mit kurzen Laufzeiten und höherem Rating (insbesondere gedeckte Schuldverschreibungen) im Vergleich zu sonstigen Unternehmensanleihen bevorzugt werden und dass die Fähigkeit der Banken zur Emission unbesicherter Papiere beeinträchtigt wird.

Die neuen Liquiditätsanforderungen bedürfen auch einer ausgedehnten Beobachtungsphase, in der eine sorgfältige Beurteilung unbeabsichtigter Effekte vonnöten ist und die Zeit für weitere

1 „Bail-in“ steht für die Idee, dass Bankgläubiger bei Eintritt einer Reihe von Kriterien die Umstrukturierung bestimmter Tranchen (d. h. die Abschreibung oder Umwandlung in Eigenkapital) riskieren. Die Aufsichtsbehörden sind derzeit noch dabei, die Effektivität und die Struktur von Bail-in-Schuldtiteln zu diskutieren.

2 Solvency II geht auf die Europäische Kommission zurück und nicht auf die Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden, die auf Versicherungsebene das Äquivalent zum BCBS darstellt. Der Einfluss von Solvency II außerhalb der Europäischen Union ist daher im Vergleich zu Basel III weniger gewiss.

Feinabstimmungen lässt. Auf europäischer Ebene hat die Europäische Kommission am 20. Juli 2011 eine Änderung der Kapitaladäquanzrichtlinie vorgeschlagen, um Basel III in EU-Recht umzusetzen. Hinsichtlich der Liquiditätsanforderungen schlägt die Kommission – nach einer Beobachtungs- und Überprüfungsphase – in Übereinstimmung mit den Anforderungen von Basel III die Einführung einer LCR im Jahr 2015 vor. Was die NSFR betrifft, so wird die Kommission die längere Beobachtungsphase im Rahmen von Basel III (bis 2018) nutzen, um einen Legislativvorschlag auszuarbeiten.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Im vorliegenden Aufsatz wird die aktuelle Lage an den Märkten für langfristige Fremdfinanzierungsinstrumente der Banken im Euro-Währungsgebiet betrachtet, und es werden die Auswirkungen auf die Finanzintegration, die Geldpolitik und die Regulierung erörtert.

Im ersten Teil des Aufsatzes wird gezeigt, dass sich die meisten Segmente des Markts für langfristige Fremdfinanzierung von den Spannungen während der Krise erholt haben. In einigen Bereichen ist diese Erholung jedoch immer noch unvollständig. Gleichzeitig wurden die Märkte durch die Staatsschuldenkrise und ein insgesamt gestiegenes Bewusstsein der Anleger hinsichtlich der Bewertung und Einpreisung von Ausfallrisiken erneut in Mitleidenschaft gezogen.

Der zweite Teil des Aufsatzes kommt zu dem Schluss, dass es im Hinblick auf die Finanzintegration keine Belege dafür gibt, dass die Krise zu einer dauerhaften Segmentierung der Teilnahme am Primärmarkt im Eurogebiet geführt hat, auch wenn die Preisbildung derzeit einen Bezug zum Herkunftsland der Banken aufweist. Aus einem geldpolitischen Blickwinkel betrachtet können die Unterschiede beim Marktzugang und bei den Kosten der langfristigen Refinanzierung der Banken negative Auswirkungen auf die Kreditvergabe der Banken haben und so die geldpolitische Transmission im Euroraum beeinträchtigen.

Insgesamt ist zu erwarten, dass die Beseitigung der negativen Faktoren, die gegenwärtig an den Märkten des Eurogebiets für die langfristige Fremdfinanzierung der Banken zu beobachten

sind, zu einer Situation führt, in der Differenzen zwischen den Emittenten nur noch fundamentalen Unterschieden bei den Risikofaktoren zuzuschreiben sind. Natürlich können Differenzen zwischen den Emittenten in einem stabilen Finanzsystem, dessen Banken verschiedene Geschäftsmodelle verfolgen, fortbestehen. Allerdings sollte es Ziel der Aufsichtsbehörden und der Banken im Euroraum selbst sein, diese Unterschiede auf ein tragfähiges Niveau zu reduzieren, indem durch die Stärkung der Eigenkapitalbasis und eine Verbesserung der Risikosteuerungsrahmen ein insgesamt niedrigeres Ausfallrisiko erreicht wird.

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 Leitzinsen 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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{2),3)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ²⁾	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	23,7	1,22	3,76
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	3,9	0,81	3,36
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
Q2	1,7	2,4	2,1	-	2,6	1,4	1,42	3,41
Q3	1,4	2,3	2,4	-	2,5	.	1,56	2,48
2011 Mai	1,2	2,4	2,3	2,1	2,7	1,2	1,43	3,37
Juni	1,3	2,3	1,9	2,1	2,5	1,6	1,49	3,41
Juli	1,0	2,2	2,1	2,3	2,4	1,2	1,60	3,06
Aug.	1,7	2,4	2,7	2,6	2,5	0,4	1,55	2,76
Sept.	2,0	2,5	3,1	.	2,5	.	1,54	2,48
Okt.	.	.	.	.	.	.	1,58	2,79

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	2,7	-4,2	-14,8	70,9	-1,9	9,6
2010	1,6	2,9	1,6	1,8	7,5	76,9	-0,5	10,1
2011 Q2	2,8	6,3	3,6	1,6	4,2	81,2	0,5	10,0
Q3	2,7	.	.	.	.	80,3	.	10,2
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.
2011 Mai	2,7	6,2	.	.	4,3	.	.	10,0
Juni	2,7	5,9	.	.	2,8	.	.	10,0
Juli	2,5	6,1	.	.	4,4	80,8	.	10,1
Aug.	2,5	5,8	.	.	5,6	.	.	10,1
Sept.	3,0	.	.	.	.	.	.	10,2
Okt.	3,0	.	.	.	.	79,7	.	.

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	-18,6	36,0	158,6	462,4	-15,7	116,3	111,7	110,6	1,3948
2010	-36,7	12,9	98,1	591,2	-13,4	120,2	104,6	103,0	1,3257
2011 Q4	4,7	5,5	99,0	591,2	-13,4	120,2	104,4	102,4	1,3583
2011 Q1	-27,8	-13,0	118,7	576,6	-13,4	117,3	103,7	101,5	1,3680
Q2	-20,1	-2,7	127,1	580,9	-14,5	119,4	106,4	104,2	1,4391
Q3	.	.	.	646,7	.	.	104,6	102,1	1,4127
2011 Mai	-15,7	0,6	37,3	592,7	.	.	106,0	103,8	1,4349
Juni	0,6	0,5	101,5	580,9	.	.	106,1	104,0	1,4388
Juli	-1,6	3,3	-20,5	621,6	.	.	105,2	102,6	1,4264
Aug.	-4,2	-3,1	35,7	656,4	.	.	104,9	102,3	1,4343
Sept.	.	.	.	646,7	.	.	103,8	101,4	1,3770
Okt.	.	.	.	.	.	.	104,0	101,7	1,3706

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

	7. Oktober 2011	14. Oktober 2011	21. Oktober 2011	28. Oktober 2011
Gold und Goldforderungen	419 824	419 823	419 824	419 825
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	226 804	227 103	226 877	228 491
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	34 593	32 231	32 496	32 685
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	20 437	19 803	21 563	26 714
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	580 690	586 619	585 241	596 442
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	198 881	204 939	201 182	197 438
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	378 935	379 474	379 474	395 996
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	2 837	2 166	4 562	2 852
Forderungen aus Margenausgleich	38	40	22	156
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	68 334	78 180	79 747	84 998
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	560 742	562 443	567 214	571 339
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	222 253	224 496	228 691	232 706
Sonstige Wertpapiere	338 489	337 946	338 523	338 634
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	33 965	33 966	33 966	33 966
Sonstige Aktiva	350 340	350 689	346 248	338 912
Aktiva insgesamt	2 295 727	2 310 857	2 313 175	2 333 373

2. Passiva

	7. Oktober 2011	14. Oktober 2011	21. Oktober 2011	28. Oktober 2011
Banknotenumlauf	859 614	859 517	858 311	863 122
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	571 514	597 991	580 330	596 587
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	154 144	298 573	213 075	178 704
Einlagefazilität	255 569	136 194	202 098	248 057
Termineinlagen	160 500	163 000	165 000	169 500
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1 301	223	157	327
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	1 957	3 494	3 743	3 463
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	62 406	53 281	77 221	75 072
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	48 289	48 319	48 241	49 561
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	3 676	2 545	1 891	2 799
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	12 250	10 449	11 040	11 386
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	54 486	54 486	54 486	54 486
Sonstige Passiva	216 779	216 017	213 154	212 140
Ausgleichsposten aus Neubewertung	383 276	383 276	383 276	383 276
Kapital und Rücklagen	81 481	81 481	81 481	81 481
Passiva insgesamt	2 295 727	2 310 857	2 313 175	2 333 373

Quelle: EZB.

1.2 Leitzinsen der EZB

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

Mit Wirkung vom: ¹⁾		Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
				Mengentender	Zinstender	Veränderung		
		Stand	Veränderung	Festzinssatz	Mindestbietungssatz		Stand	Veränderung
				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
	13. Juli	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
	9. Nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-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 20. Juli	197 070	291	197 070	1,50	-	-	-	7
27.	164 200	193	164 200	1,50	-	-	-	7
3. Aug.	172 021	168	172 021	1,50	-	-	-	7
10.	157 073	153	157 073	1,50	-	-	-	7
17.	147 689	139	147 689	1,50	-	-	-	7
24.	133 674	133	133 674	1,50	-	-	-	7
31.	121 669	135	121 669	1,50	-	-	-	7
7. Sept.	115 408	126	115 408	1,50	-	-	-	7
14.	163 768	142	163 768	1,50	-	-	-	7
21.	201 149	153	201 149	1,50	-	-	-	7
28.	208 349	159	208 349	1,50	-	-	-	7
5. Okt.	198 881	166	198 881	1,50	-	-	-	7
12.	204 939	166	204 939	1,50	-	-	-	7
19.	201 182	164	201 182	1,50	-	-	-	7
26.	197 438	152	197 438	1,50	-	-	-	6
1. Nov.	182 773	143	182 773	1,50	-	-	-	8
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2011 15. Juni	69 403	60	69 403	1,25	-	-	-	28
30. ⁵⁾	132 219	265	132 219	1,46	-	-	-	91
13. Juli	67 748	57	67 748	1,50	-	-	-	28
28. ⁵⁾	84 977	165	84 977	1,50	-	-	-	91
10. Aug.	75 751	39	75 751	1,50	-	-	-	35
11. ⁵⁾	49 752	114	49 752	.	-	-	-	203
1. Sept. ⁵⁾	49 356	128	49 356	.	-	-	-	91
14.	54 222	37	54 222	1,50	-	-	-	28
29. ⁵⁾	140 628	214	140 628	.	-	-	-	84
12. Okt.	59 062	39	59 062	1,50	-	-	-	28
27. ⁵⁾	56 934	181	56 934	.	-	-	-	371
27. ⁵⁾	44 564	91	44 564	.	-	-	-	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 10. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	95 431	65	74 000	-	-	1,50	1,14	1,01	7
17.	Hereinnahme von Termineinlagen	123 165	78	96 000	-	-	1,50	1,20	0,96	7
24.	Hereinnahme von Termineinlagen	132 874	91	110 500	-	-	1,50	1,15	1,03	7
31.	Hereinnahme von Termineinlagen	152 913	98	115 500	-	-	1,50	1,14	1,02	7
7. Sept.	Hereinnahme von Termineinlagen	173 575	100	129 000	-	-	1,50	1,05	1,00	7
13.	Hereinnahme von Termineinlagen	167 763	130	166 963	-	-	1,50	1,30	1,27	1
14.	Hereinnahme von Termineinlagen	187 685	104	143 000	-	-	1,50	1,06	1,01	7
21.	Hereinnahme von Termineinlagen	203 366	109	152 500	-	-	1,50	1,05	0,99	7
28.	Hereinnahme von Termineinlagen	202 875	103	156 500	-	-	1,50	1,15	1,05	7
5. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	240 553	100	160 500	-	-	1,50	1,02	0,96	7
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	273 916	153	273 816	-	-	1,50	1,30	1,27	1
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	241 578	108	163 000	-	-	1,50	0,98	0,95	7
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	263 579	108	165 000	-	-	1,50	0,91	0,89	7
26.	Hereinnahme von Termineinlagen	231 364	87	169 500	-	-	1,50	0,87	0,85	6
1. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	197 917	71	173 500	-	-	1,50	0,87	0,83	8

Quelle: EZB.

- Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, 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.
- Bei diesem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft erfolgt die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des Geschäfts. Die Zinssätze dieser längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte werden 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
2011 April	18 988,1	9 749,5	662,8	2 744,0	1 475,2	4 356,6
Mai	19 175,7	9 787,9	677,0	2 764,2	1 538,4	4 408,3
Juni	19 039,4	9 730,8	643,5	2 777,9	1 491,7	4 395,4
Juli	19 046,3	9 695,1	635,0	2 777,7	1 502,7	4 435,8
Aug.	19 095,3	9 688,3	645,8	2 782,6	1 557,4	4 421,3

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 14. Juni	206,9	209,0	2,0	0,0	1,25
12. Juli	207,7	210,9	3,1	0,0	1,25
9. Aug.	208,8	211,5	2,7	0,0	1,50
13. Sept.	207,0	209,5	2,5	0,0	1,50
11. Okt.	206,1	208,7	2,6	0,0	1,50
8. Nov.	206,2	.	.	.	.

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 ²⁾	Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ³⁾	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
2011 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
14. Juni	526,8	114,7	317,9	0,0	135,5	18,4	76,2	836,6	62,6	-107,9	209,0	1 064,0
12. Juli	533,6	146,0	311,6	0,2	134,2	29,5	76,9	846,2	73,4	-111,2	210,9	1 086,6
9. Aug.	541,3	171,7	321,5	0,1	133,9	56,7	79,2	854,2	71,4	-104,5	211,5	1 122,4
13. Sept.	540,3	135,1	389,8	0,3	178,0	121,8	109,8	853,2	52,3	-103,0	209,5	1 184,5
11. Okt.	571,0	193,0	373,6	1,5	217,4	168,7	162,9	854,9	50,0	-88,5	208,7	1 232,2

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

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

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



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
Eurosystem														
2009	2 829,9	1 490,0	19,5	0,7	1 469,8	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,8	8,5	306,5
2010	3 212,4	1 551,4	18,6	0,9	1 531,8	574,4	463,8	9,6	101,1	-	18,1	684,1	8,5	376,0
2011 Q2	3 132,7	1 434,4	17,8	1,0	1 415,6	594,9	468,9	9,9	116,2	-	19,4	688,4	8,6	386,9
Q3 ^(p)	3 928,6	2 043,9	18,0	1,0	2 025,0	659,9	544,3	10,9	104,7	-	17,9	767,4	8,7	430,7
2011 Juni	3 132,7	1 434,4	17,8	1,0	1 415,6	594,9	468,9	9,9	116,2	-	19,4	688,4	8,6	386,9
Juli	3 245,0	1 519,1	17,8	1,0	1 500,4	578,0	464,8	10,2	103,0	-	19,0	727,8	8,7	392,4
Aug.	3 551,1	1 714,1	17,8	1,0	1 695,4	628,8	514,8	10,4	103,5	-	18,2	776,9	8,7	404,4
Sept. ^(p)	3 928,6	2 043,9	18,0	1,0	2 025,0	659,9	544,3	10,9	104,7	-	17,9	767,4	8,7	430,7
MFIs ohne Eurosystem														
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	32 199,8	17 763,0	1 221,8	11 026,1	5 515,2	4 938,6	1 524,1	1 528,7	1 885,8	59,9	1 233,1	4 323,4	223,5	3 658,3
2011 Q2	31 742,3	17 889,4	1 152,7	11 225,4	5 511,3	4 695,1	1 457,7	1 473,1	1 764,3	61,6	1 251,6	4 282,9	228,9	3 333,0
Q3 ^(p)	33 640,3	18 429,9	1 147,4	11 292,1	5 990,4	4 657,4	1 416,9	1 457,5	1 783,0	58,4	1 225,2	4 430,6	230,4	4 608,5
2011 Juni	31 742,3	17 889,4	1 152,7	11 225,4	5 511,3	4 695,1	1 457,7	1 473,1	1 764,3	61,6	1 251,6	4 282,9	228,9	3 333,0
Juli	32 154,3	18 001,3	1 157,2	11 240,2	5 603,9	4 665,1	1 437,6	1 477,7	1 749,9	61,0	1 248,4	4 297,4	229,5	3 651,5
Aug.	32 808,2	18 147,0	1 144,9	11 240,8	5 761,3	4 674,9	1 429,7	1 468,5	1 776,7	62,2	1 231,3	4 332,9	229,5	4 130,4
Sept. ^(p)	33 640,3	18 429,9	1 147,4	11 292,1	5 990,4	4 657,4	1 416,9	1 457,5	1 783,0	58,4	1 225,2	4 430,6	230,4	4 608,5

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
Eurosystem											
2009	2 829,9	829,3	1 196,1	103,6	22,1	1 070,5	-	0,1	319,8	140,2	344,4
2010	3 212,4	863,7	1 394,8	68,0	8,7	1 318,1	-	0,0	428,5	153,8	371,7
2011 Q2	3 132,7	871,6	1 320,1	72,5	11,2	1 236,3	-	0,0	412,2	157,5	371,4
Q3 ^(p)	3 928,6	882,1	1 984,0	50,1	6,6	1 927,3	-	0,0	475,8	189,4	397,3
2011 Juni	3 132,7	871,6	1 320,1	72,5	11,2	1 236,3	-	0,0	412,2	157,5	371,4
Juli	3 245,0	880,4	1 364,1	86,0	8,2	1 269,9	-	0,0	445,0	174,0	381,4
Aug.	3 551,1	874,5	1 616,6	69,5	8,7	1 538,4	-	0,0	493,7	176,4	389,9
Sept. ^(p)	3 928,6	882,1	1 984,0	50,1	6,6	1 927,3	-	0,0	475,8	189,4	397,3
MFIs ohne Eurosystem											
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	32 199,8	-	16 497,6	196,2	10 526,4	5 774,9	612,3	4 845,2	2 045,0	4 220,3	3 979,4
2011 Q2	31 742,3	-	16 614,0	266,4	10 654,7	5 692,8	609,7	4 903,0	2 155,1	3 973,5	3 487,1
Q3 ^(p)	33 640,3	-	17 079,4	210,7	10 783,6	6 085,0	607,5	4 942,8	2 198,5	4 022,4	4 789,8
2011 Juni	31 742,3	-	16 614,0	266,4	10 654,7	5 692,8	609,7	4 903,0	2 155,1	3 973,5	3 487,1
Juli	32 154,3	-	16 707,3	230,2	10 648,1	5 829,0	599,8	4 893,6	2 190,9	3 970,4	3 792,2
Aug.	32 808,2	-	16 819,1	187,1	10 711,7	5 920,3	619,3	4 908,7	2 195,2	3 980,8	4 285,1
Sept. ^(p)	33 640,3	-	17 079,4	210,7	10 783,6	6 085,0	607,5	4 942,8	2 198,5	4 022,4	4 789,8

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)

I. Aktiva

	Insgesamt 1	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 8	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets 9	Sachanlagen 10	Sonstige Aktivpositionen ²⁾ 11
		Zusammen 2	Öffentliche Haushalte 3	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet 4	Zusammen 5	Öffentliche Haushalte 6	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet 7				
Bestände											
2009	23 848,0	11 805,7	1 021,1	10 784,5	3 355,9	1 850,4	1 505,5	812,7	4 809,2	229,1	2 835,5
2010	25 812,1	12 267,4	1 240,4	11 027,0	3 526,2	1 987,9	1 538,3	799,9	5 007,5	232,0	3 979,2
2011 Q2	25 472,0	12 396,9	1 170,5	11 226,4	3 409,5	1 926,6	1 483,0	788,8	4 971,3	237,6	3 667,9
Q3 ^(p)	27 065,9	12 458,4	1 165,4	11 293,0	3 429,6	1 961,2	1 468,4	752,5	5 198,0	239,1	4 988,3
2011 Juni	25 472,0	12 396,9	1 170,5	11 226,4	3 409,5	1 926,6	1 483,0	788,8	4 971,3	237,6	3 667,9
Juli	25 843,5	12 416,1	1 175,0	11 241,1	3 390,3	1 902,4	1 487,9	782,0	5 025,2	238,2	3 991,7
Aug.	26 424,8	12 404,4	1 162,7	11 241,7	3 423,4	1 944,5	1 478,9	765,3	5 109,8	238,2	4 483,7
Sept. ^(p)	27 065,9	12 458,4	1 165,4	11 293,0	3 429,6	1 961,2	1 468,4	752,5	5 198,0	239,1	4 988,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009	-634,7	15,8	29,4	-13,6	364,5	269,5	95,0	12,4	-464,8	7,8	-571,2
2010	599,4	413,0	206,4	206,6	142,6	144,6	-2,0	5,7	-110,2	2,4	145,7
2011 Q2	191,7	68,0	-37,2	105,2	28,6	49,6	-21,0	14,7	35,6	1,9	42,8
Q3 ^(p)	1 411,4	43,4	-7,3	50,7	30,0	38,7	-8,7	-21,7	45,7	1,6	1 312,4
2011 Juni	-277,6	24,8	-3,4	28,2	5,4	28,3	-22,9	-7,7	-130,3	0,0	-169,7
Juli	279,2	8,1	4,1	4,0	-8,2	-14,1	5,9	-1,8	-28,5	0,7	308,9
Aug.	562,5	-11,5	-14,0	2,6	26,0	31,4	-5,4	-8,7	67,1	0,0	489,6
Sept. ^(p)	569,7	46,8	2,6	44,2	12,2	21,3	-9,2	-11,2	7,1	0,9	513,9

2. Passiva

	Insgesamt 1	Bargeld- umlauf 2	Einlagen von Zentralstaaten 3	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet 4	Geldmarkt- fonds- anteile ³⁾ 5	Begebene Schuld- verschrei- bungen ⁴⁾ 6	Kapital und Rücklagen 7	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets 8	Sonstige Passiv- positionen ²⁾ 9	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen 10
Bestände										
2009	23 848,0	769,9	249,6	10 063,5	647,5	2 752,9	1 801,0	4 238,8	3 358,9	-33,9
2010	25 812,1	808,6	264,2	10 535,1	552,4	2 858,3	2 022,2	4 374,1	4 351,1	46,0
2011 Q2	25 472,0	819,7	339,0	10 666,0	548,1	3 022,6	2 085,1	4 131,0	3 858,5	2,2
Q3 ^(p)	27 065,9	831,2	260,8	10 790,2	549,1	3 055,0	2 183,7	4 211,8	5 187,1	-3,0
2011 Juni	25 472,0	819,7	339,0	10 666,0	548,1	3 022,6	2 085,1	4 131,0	3 858,5	2,2
Juli	25 843,5	828,2	316,2	10 656,4	538,9	3 040,8	2 150,4	4 144,4	4 173,7	-5,4
Aug.	26 424,8	823,4	256,6	10 720,4	557,1	3 028,4	2 204,7	4 157,3	4 675,0	2,0
Sept. ^(p)	27 065,9	831,2	260,8	10 790,2	549,1	3 055,0	2 183,7	4 211,8	5 187,1	-3,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2009	-634,7	45,8	-4,2	286,0	-12,5	-56,4	131,2	-590,3	-490,2	55,8
2010	599,4	38,6	11,8	331,5	-98,2	42,5	96,3	-27,4	151,7	52,6
2011 Q2	191,7	21,3	42,6	121,3	-19,7	34,4	45,2	-20,3	-1,5	-31,7
Q3 ^(p)	1 411,4	11,5	-78,2	105,7	4,0	-5,5	51,2	-25,5	1 353,0	-4,7
2011 Juni	-277,6	9,2	51,6	13,3	-18,4	17,8	32,5	-200,7	-191,5	8,5
Juli	279,2	8,5	-22,7	-14,0	-6,8	-0,4	41,5	-22,1	306,2	-11,1
Aug.	562,5	-4,8	-59,7	61,9	18,3	-4,1	9,5	38,0	495,4	7,8
Sept. ^(p)	569,7	7,7	4,2	57,8	-7,6	-1,1	0,2	-41,5	551,3	-1,4

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				Um Kreditabsatz und Kreditverbiefungen bereinigte Buchkredite ⁴⁾				
	M1	M2-M1							3		4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2009	4 495,7	3 701,6	8 197,3	1 134,1	9 331,4	-	6 762,9	2 909,6	13 105,9	10 792,9	-	552,2
2010	4 694,8	3 700,0	8 394,8	1 125,2	9 520,0	-	7 313,3	3 270,3	13 365,1	11 033,5	-	615,2
2011	4 715,7	3 782,4	8 498,1	1 163,4	9 661,5	-	7 543,7	3 061,4	13 466,1	11 195,1	-	840,9
Q2	4 780,6	3 824,4	8 605,1	1 244,0	9 849,1	-	7 701,9	3 123,3	13 511,7	11 275,3	-	980,1
2011	4 715,7	3 782,4	8 498,1	1 163,4	9 661,5	-	7 543,7	3 061,4	13 466,1	11 195,1	-	840,9
Juni	4 730,1	3 793,7	8 523,7	1 165,0	9 688,7	-	7 619,2	3 064,1	13 494,4	11 216,3	-	889,2
Juli	4 779,5	3 803,3	8 582,8	1 218,3	9 801,1	-	7 685,8	3 112,3	13 521,1	11 262,5	-	952,2
Aug.	4 780,6	3 824,4	8 605,1	1 244,0	9 849,1	-	7 701,9	3 123,3	13 511,7	11 275,3	-	980,1
Sept. ^(p)												
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2009	488,7	-368,0	120,7	-160,4	-39,6	-	410,8	306,9	90,1	-14,7	31,2	125,1
2010	194,1	-12,2	181,9	-24,1	157,9	-	248,8	355,1	207,0	204,9	261,8	-82,8
2011	9,1	31,9	41,1	13,8	54,9	-	90,8	-26,7	43,2	61,8	69,1	46,1
Q2	57,4	36,7	94,1	87,4	181,5	-	63,2	63,8	50,3	64,2	75,8	64,5
2011	14,4	-3,6	10,8	-8,3	2,5	-	18,7	-2,2	-12,9	1,9	2,7	40,3
Juni	11,9	9,7	21,7	5,6	27,3	-	31,1	12,4	23,5	10,4	21,5	1,4
Juli	50,9	9,9	60,8	53,3	114,1	-	26,5	35,8	40,3	48,1	50,1	20,3
Aug.	-5,4	17,1	11,7	28,5	40,1	-	5,7	15,5	-13,6	5,7	4,2	42,9
Sept. ^(p)												
Wachstumsraten												
2009	12,2	-9,0	1,5	-11,9	-0,4	-0,2	6,5	11,8	0,7	-0,1	0,3	125,1
2010	4,3	-0,3	2,2	-2,1	1,7	1,8	3,6	12,1	1,6	1,9	2,4	-82,8
2011	1,3	3,7	2,3	-0,9	1,9	2,1	4,7	4,7	2,2	2,5	2,8	137,2
Q2	2,0	3,1	2,5	7,3	3,1	2,6	4,4	5,6	1,6	2,5	2,7	232,8
2011	1,3	3,7	2,3	-0,9	1,9	2,1	4,7	4,7	2,2	2,5	2,8	137,2
Juni	1,0	3,7	2,2	1,2	2,1	2,3	4,7	4,9	2,0	2,4	2,6	166,1
Juli	1,7	3,2	2,4	5,3	2,7	2,6	4,6	5,4	1,8	2,5	2,7	193,5
Aug.	2,0	3,1	2,5	7,3	3,1	.	4,4	5,6	1,6	2,5	2,7	232,8
Sept. ^(p)												

A1 Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

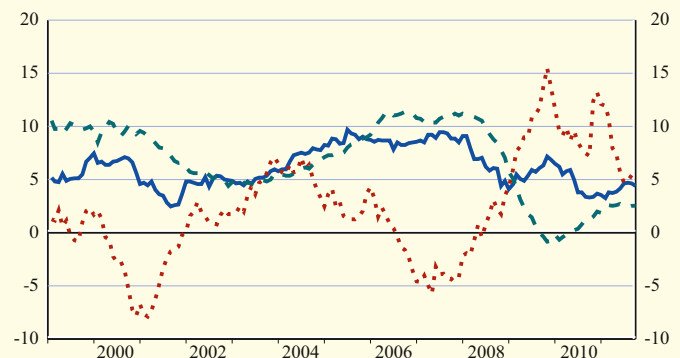
— M1
- - - M3



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⁾

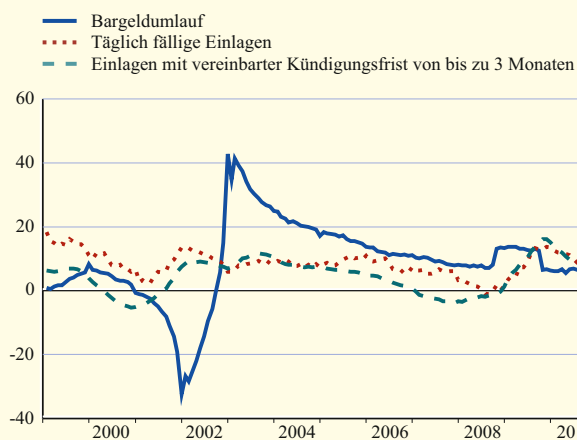
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009	757,5	3 738,1	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	3 901,2	1 785,1	1 914,9	433,8	570,2	121,2	2 753,6	118,4	2 436,0	2 005,3
2011 Q2	815,4	3 900,3	1 844,6	1 937,8	441,2	550,6	171,6	2 845,2	119,7	2 494,2	2 084,6
2011 Q3 ^(p)	832,3	3 948,3	1 865,2	1 959,2	508,7	552,7	182,7	2 871,7	119,4	2 529,3	2 181,4
2011 Juni	815,4	3 900,3	1 844,6	1 937,8	441,2	550,6	171,6	2 845,2	119,7	2 494,2	2 084,6
2011 Juli	816,3	3 913,8	1 849,6	1 944,1	455,7	535,1	174,2	2 855,2	120,0	2 496,3	2 147,7
2011 Aug.	825,4	3 954,1	1 849,9	1 953,4	499,8	546,4	172,2	2 849,3	119,9	2 510,0	2 206,6
2011 Sept. ^(p)	832,3	3 948,3	1 865,2	1 959,2	508,7	552,7	182,7	2 871,7	119,4	2 529,3	2 181,4
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009	44,3	444,4	-605,2	237,2	-12,6	-13,1	-134,7	78,6	9,0	194,0	129,2
2010	36,0	158,1	-125,1	113,0	95,2	-101,2	-18,1	61,9	-14,1	108,2	92,8
2011 Q2	12,7	-3,6	18,2	13,8	31,4	-17,5	-0,1	31,8	0,0	17,1	41,9
2011 Q3 ^(p)	16,9	40,5	15,3	21,3	74,5	5,0	8,0	-8,4	-0,3	22,5	49,5
2011 Juni	2,9	11,6	-7,4	3,8	-16,1	-5,3	13,0	5,9	0,2	1,6	11,0
2011 Juli	0,9	11,0	3,5	6,3	19,1	-13,1	-0,4	-5,6	0,3	-2,9	39,3
2011 Aug.	9,1	41,7	0,5	9,4	44,3	11,5	-2,5	2,8	-0,1	9,7	14,2
2011 Sept. ^(p)	6,9	-12,3	11,4	5,7	11,0	6,6	10,9	-5,6	-0,5	15,7	-4,0
Wachstumsraten											
2009	6,2	13,5	-24,2	15,1	-3,5	-1,9	-50,4	3,0	7,3	9,7	7,9
2010	4,8	4,2	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-13,4	2,3	-10,7	4,7	5,0
2011 Q2	4,1	0,7	3,1	4,2	14,0	-12,4	8,4	4,7	-6,3	4,5	5,5
2011 Q3 ^(p)	5,3	1,4	3,1	3,0	31,3	-9,5	13,5	3,4	-2,4	3,1	7,8
2011 Juni	4,1	0,7	3,1	4,2	14,0	-12,4	8,4	4,7	-6,3	4,5	5,5
2011 Juli	4,3	0,3	3,5	3,9	20,1	-12,2	7,1	4,4	-4,6	3,1	7,7
2011 Aug.	4,5	1,1	3,0	3,5	31,5	-11,1	6,1	4,4	-3,9	2,8	7,8
2011 Sept. ^(p)	5,3	1,4	3,1	3,0	31,3	-9,5	13,5	3,4	-2,4	3,1	7,8

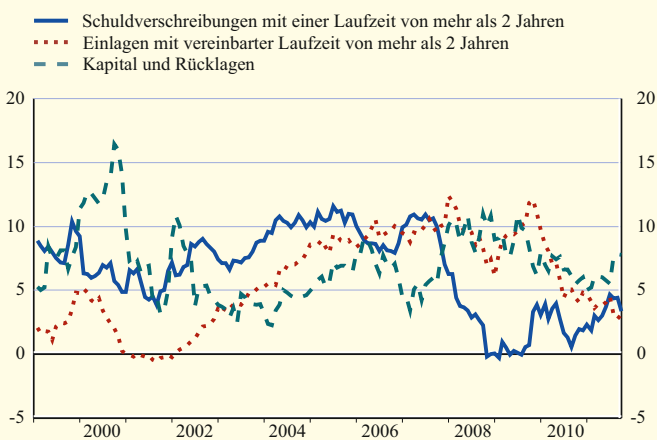
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Kredite an Finanzintermediäre, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte

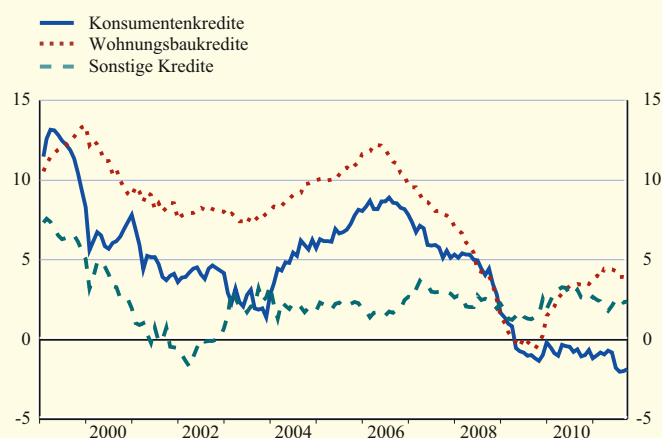
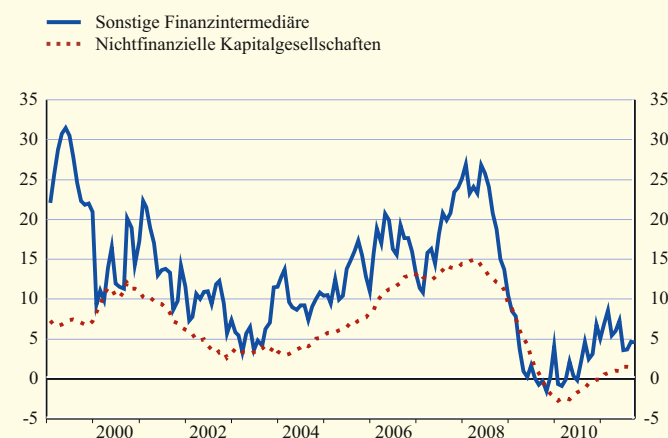
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte ³⁾					
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Kredite bereinigt um Absatz und Verbriefungen ⁴⁾			Insgesamt	Kredite bereinigt um Absatz und Verbriefungen ⁴⁾			Sonstige Kredite	
				Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		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	1 112,0	4 667,2	-	1 127,3	899,0	2 640,9	5 159,3	-	639,3	3 701,3	818,7
2011 Q2	88,8	1 118,4	4 732,5	-	1 175,8	867,3	2 689,4	5 255,4	-	629,4	3 792,8	833,2
2011 Q3 (p)	95,0	1 154,0	4 756,1	-	1 173,2	868,9	2 714,0	5 270,2	-	627,9	3 805,9	836,5
2011 Juni	88,8	1 118,4	4 732,5	-	1 175,8	867,3	2 689,4	5 255,4	-	629,4	3 792,8	833,2
2011 Juli	91,0	1 140,9	4 732,7	-	1 168,3	865,9	2 698,5	5 251,7	-	626,4	3 790,7	834,5
2011 Aug.	99,1	1 163,4	4 735,3	-	1 168,2	867,8	2 699,3	5 264,6	-	630,1	3 798,5	836,0
2011 Sept. (p)	95,0	1 154,0	4 756,1	-	1 173,2	868,9	2 714,0	5 270,2	-	627,9	3 805,9	836,5
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	-2,2	45,6	-37,0	-26,2	61,0	147,1	155,8	-7,6	133,7	21,0
2011 Q2	1,0	3,5	30,3	32,8	30,9	-17,2	16,5	27,0	31,0	-7,1	25,5	8,6
2011 Q3 (p)	6,1	28,1	19,4	20,1	-5,1	0,4	24,1	10,8	22,2	-3,1	11,5	2,4
2011 Juni	1,3	-24,8	22,7	23,4	23,9	-11,3	10,1	2,7	2,8	-6,1	6,0	2,8
2011 Juli	2,1	19,4	-4,1	-3,5	-9,1	-2,0	7,0	-7,1	3,5	-3,2	-4,7	0,8
2011 Aug.	8,1	21,8	7,1	7,3	1,4	1,3	4,4	11,1	12,9	1,0	9,0	1,1
2011 Sept. (p)	-4,2	-13,2	16,4	16,3	2,6	1,1	12,7	6,7	5,7	-0,9	7,1	0,5
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	0,0	1,0	-3,1	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,2	3,8	2,7
2011 Q2	5,7	3,5	1,5	2,4	4,3	-3,7	2,1	3,2	2,9	-1,8	4,3	2,5
2011 Q3 (p)	7,4	4,6	1,6	2,2	3,6	-3,8	2,5	2,9	2,6	-1,9	3,9	2,4
2011 Juni	5,7	3,5	1,5	2,4	4,3	-3,7	2,1	3,2	2,9	-1,8	4,3	2,5
2011 Juli	3,8	3,6	1,6	2,2	4,1	-3,5	2,2	3,0	2,7	-2,0	3,9	2,6
2011 Aug.	9,8	4,6	1,5	2,1	4,0	-3,5	2,1	2,9	2,7	-2,0	3,9	2,3
2011 Sept. (p)	7,4	4,6	1,6	2,2	3,6	-3,8	2,5	2,9	2,6	-1,9	3,9	2,4

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 von Verkäufen bzw. 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	4 667,2	1 120,6	898,6	2 648,0
2011 Q2	91,1	71,2	5,6	14,2	1 131,2	153,1	601,4	203,6	326,2	4 740,6	1 185,0	868,6	2 687,0
2011 Q3 ^(p)	96,2	76,8	5,2	14,3	1 169,7	178,2	633,3	207,3	329,1	4 750,0	1 171,7	869,2	2 709,1
2011 Juli	93,7	73,7	5,8	14,2	1 143,1	159,2	609,6	204,6	328,9	4 743,6	1 174,3	867,6	2 701,7
2011 Aug.	99,7	80,1	5,3	14,2	1 154,6	174,9	618,6	206,5	329,5	4 721,6	1 156,1	866,9	2 698,6
2011 Sept. ^(p)	96,2	76,8	5,2	14,3	1 169,7	178,2	633,3	207,3	329,1	4 750,0	1 171,7	869,2	2 709,1
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	54,4	-	17,8	7,1	29,5	-2,5	-37,2	-26,2	60,9
2011 Q2	4,2	4,6	-0,1	-0,3	17,5	15,6	14,9	-5,0	7,6	39,3	39,2	-16,0	16,1
2011 Q3 ^(p)	5,1	5,4	-0,4	0,1	30,9	25,1	28,5	1,4	1,1	5,2	-15,9	-0,6	21,7
2011 Juli	2,5	2,4	0,1	0,0	8,9	6,1	6,5	0,4	1,9	-1,4	-12,4	-1,6	12,6
2011 Aug.	6,1	6,5	-0,4	0,0	10,7	15,7	9,4	0,7	0,7	-17,5	-16,7	-1,3	0,4
2011 Sept. ^(p)	-3,5	-3,4	-0,1	0,0	11,3	3,3	12,6	0,3	-1,6	24,1	13,2	2,3	8,6
Wachstumsraten													
2010	8,4	17,5	-25,4	-9,1	5,0	-	2,9	3,2	10,4	-0,1	-3,2	-2,8	2,4
2011 Q2	5,7	11,1	3,3	-15,9	3,6	21,2	2,6	-3,2	10,5	1,5	4,2	-3,7	2,1
2011 Q3 ^(p)	7,5	12,1	-6,9	-7,9	4,5	20,1	6,7	-4,5	6,8	1,6	3,7	-3,8	2,5
2011 Juli	3,8	7,6	10,5	-15,2	3,7	18,8	4,1	-3,3	7,7	1,5	4,1	-3,6	2,2
2011 Aug.	9,9	16,1	9,6	-16,5	4,7	20,4	6,2	-2,5	6,5	1,5	4,0	-3,5	2,1
2011 Sept. ^(p)	7,5	12,1	-6,9	-7,9	4,5	20,1	6,7	-4,5	6,8	1,6	3,7	-3,8	2,5

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
2011 Q2	5 262,5	633,0	141,9	185,3	305,7	3 791,0	14,6	55,2	3 721,2	838,6	404,2	152,1	87,0	599,4
2011 Q3 ^(p)	5 276,1	629,9	140,2	184,9	304,9	3 809,9	14,6	56,6	3 738,7	836,3	405,5	147,9	87,9	600,5
2011 Juli	5 259,8	629,8	140,4	184,3	305,1	3 796,0	14,8	55,6	3 725,6	834,1	403,7	145,3	87,0	601,8
2011 Aug.	5 264,9	631,0	141,4	185,4	304,2	3 799,7	14,7	56,0	3 729,0	834,2	405,9	145,6	88,0	600,6
2011 Sept. ^(p)	5 276,1	629,9	140,2	184,9	304,9	3 809,9	14,6	56,6	3 738,7	836,3	405,5	147,9	87,9	600,5
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2010	147,5	-7,6	-4,8	-8,8	5,9	134,2	-0,6	-3,7	138,6	20,9	-	-6,9	-4,5	32,3
2011 Q2	44,1	-0,3	2,5	-2,0	-0,8	29,3	0,5	1,1	27,7	15,1	1,7	5,1	0,2	9,8
2011 Q3 ^(p)	9,5	-4,5	-0,8	-2,3	-1,4	17,3	-0,1	1,2	16,1	-3,2	-1,3	-5,5	-0,8	3,0
2011 Juli	-6,0	-3,3	-1,5	-1,0	-0,8	2,3	0,1	0,5	1,8	-5,0	-1,1	-7,1	-0,1	2,2
2011 Aug.	3,3	-1,5	1,1	-0,9	-1,6	5,0	0,0	0,4	4,6	-0,3	0,0	0,0	-0,6	0,3
2011 Sept. ^(p)	12,3	0,3	-0,4	-0,3	1,1	9,9	-0,1	0,3	9,7	2,1	-0,3	1,6	-0,1	0,5
Wachstumsraten														
2010	3,0	-1,2	-3,5	-4,5	2,0	3,8	-4,2	-6,2	4,0	2,7	-	-4,6	-5,1	5,9
2011 Q2	3,2	-1,8	-2,6	-5,0	0,6	4,3	0,0	2,6	4,3	2,5	0,4	0,6	-3,3	3,9
2011 Q3 ^(p)	2,9	-1,9	-1,0	-4,3	-0,8	3,9	-2,0	0,5	4,0	2,4	0,0	0,2	-3,7	3,9
2011 Juli	3,0	-2,0	-2,1	-5,6	0,3	3,9	-0,1	2,1	4,0	2,6	0,5	-0,1	-3,5	4,2
2011 Aug.	2,9	-2,0	-1,6	-5,3	-0,1	3,9	-1,6	2,6	4,0	2,3	-0,5	0,3	-3,9	3,7
2011 Sept. ^(p)	2,9	-1,9	-1,0	-4,3	-0,8	3,9	-2,0	0,5	4,0	2,4	0,0	0,2	-3,7	3,9

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)}

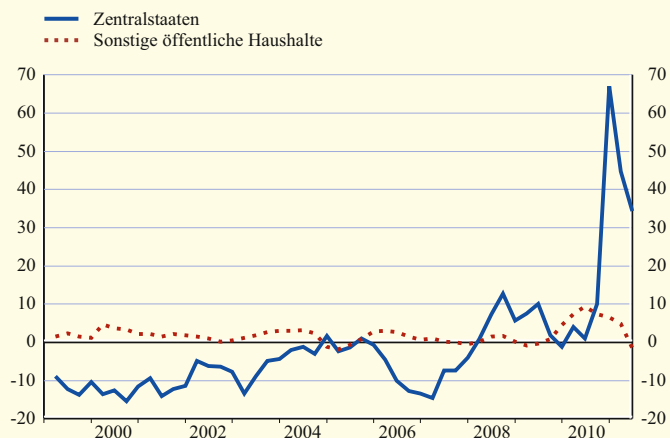
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	1 221,8	397,5	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2011 ^(p)	1 147,4	346,4	223,4	555,6	27,0	3 152,4	2 003,8	994,5	60,1	934,4
2010 Q3	1 075,6	263,8	223,2	544,1	44,5	2 951,5	1 995,5	955,9	51,9	904,1
2010 Q4	1 221,8	397,5	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2011 Q1	1 188,8	359,4	229,6	557,8	41,9	2 934,4	1 957,5	976,9	54,5	922,4
2011 Q2 ^(p)	1 152,7	346,4	223,4	555,6	27,0	2 998,3	2 003,8	994,5	60,1	934,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010	207,2	156,3	14,9	24,1	11,9	5,2	9,9	-5,0	0,5	-5,5
2011 ^(p)	-72,1	-47,3	-2,2	2,5	-18,1	174,7	20,0	80,0	13,0	66,9
2010 Q3	1,6	7,9	-1,9	-3,8	-0,5	-11,6	-14,2	2,5	3,8	-1,2
2010 Q4	138,7	126,7	1,6	8,8	1,5	-17,0	-1,9	-15,1	-2,0	-13,1
2011 Q1	-28,2	-34,3	4,4	4,9	-3,2	55,7	-1,5	57,0	7,0	50,1
2011 Q2 ^(p)	-36,5	-13,0	-6,5	-2,4	-14,9	44,5	21,6	22,9	6,1	16,8
Wachstumsraten										
2010	20,6	67,1	7,1	4,6	35,1	0,5	0,6	-0,4	0,4	-0,5
2011 ^(p)	6,2	34,4	-1,1	1,4	-38,7	5,5	0,2	7,0	30,9	5,8
2010 Q3	8,0	10,0	6,5	5,4	43,9	0,9	1,3	-0,5	1,6	-0,6
2010 Q4	20,6	67,1	7,1	4,6	35,1	0,5	0,6	-0,4	0,4	-0,5
2011 Q1	14,3	44,7	9,6	3,4	0,6	0,5	-0,8	2,2	16,0	1,5
2011 Q2 ^(p)	7,1	34,4	-1,1	1,4	-38,7	2,6	0,2	7,0	30,9	5,8

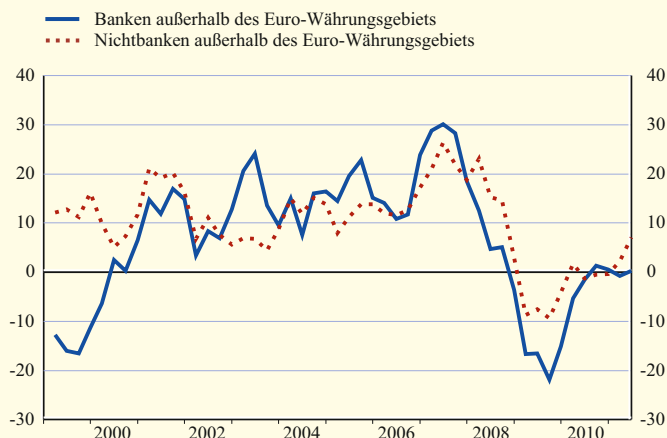
A7 Kredite an öffentliche Haushalte²⁾

(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)

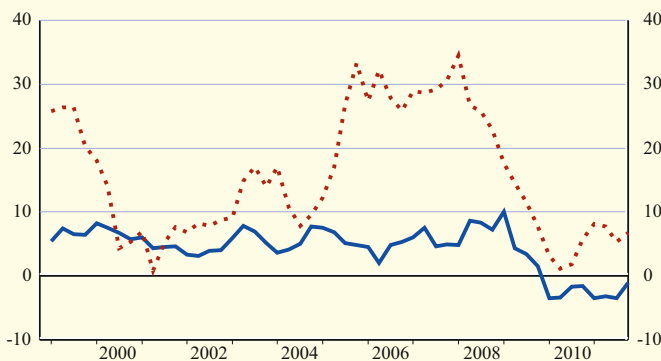
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	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 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	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
2011 Q2	708,6	84,6	77,2	524,0	3,2	0,2	19,3	2 210,2	369,7	291,0	1 152,0	12,5	0,3	384,7	290,4
Q3 ^(p)	721,8	88,5	88,7	520,1	3,6	0,2	20,5	2 306,2	382,3	301,8	1 168,1	11,4	0,5	442,2	339,3
2011 Juni	708,6	84,6	77,2	524,0	3,2	0,2	19,3	2 210,2	369,7	291,0	1 152,0	12,5	0,3	384,7	290,4
Juli	713,8	82,8	81,6	523,4	3,7	0,2	22,1	2 186,3	359,8	294,6	1 148,4	11,6	0,3	371,7	282,3
Aug.	727,0	89,0	89,7	523,3	3,7	0,2	21,1	2 247,2	368,2	297,6	1 152,1	11,7	0,5	417,0	315,0
Sept. ^(p)	721,8	88,5	88,7	520,1	3,6	0,2	20,5	2 306,2	382,3	301,8	1 168,1	11,4	0,5	442,2	339,3
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	155,9	45,2	-38,6	52,8	-8,0	0,4	104,2	-
2011 Q2	-1,6	1,7	-2,2	-2,7	0,3	0,0	1,3	37,8	-1,8	-8,0	2,6	0,7	-0,3	44,5	49,8
Q3 ^(p)	12,3	3,3	11,2	-3,9	0,4	0,0	1,2	89,8	10,1	9,3	8,5	-1,1	0,2	62,8	49,6
2011 Juni	-5,7	-0,7	-2,3	-1,5	-0,6	0,0	-0,6	-24,4	-0,1	-18,3	-1,2	0,5	0,0	-5,4	2,1
Juli	5,0	-1,9	4,2	-0,6	0,5	0,0	2,8	-25,6	-10,9	3,0	-8,6	-0,9	0,0	-8,3	-8,2
Aug.	13,2	6,3	8,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	62,8	9,1	3,4	4,5	0,2	0,2	45,4	32,8
Sept. ^(p)	-5,9	-1,0	-1,0	-3,3	0,0	0,0	-0,6	52,7	11,9	2,8	12,6	-0,4	0,0	25,7	25,0
Wachstumsraten															
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-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	-	41,1	-
2011 Q2	-3,5	-5,7	-9,2	-2,2	26,4	-	-6,6	5,3	1,0	0,6	4,7	5,4	-	15,8	32,9
Q3 ^(p)	-1,1	4,3	-1,8	-2,3	28,6	-	7,7	6,7	1,2	-0,7	2,7	2,8	-	33,3	47,7
2011 Juni	-3,5	-5,7	-9,2	-2,2	26,4	-	-6,6	5,3	1,0	0,6	4,7	5,4	-	15,8	32,9
Juli	-2,7	-7,4	-7,8	-2,2	41,0	-	25,5	3,7	-0,2	-1,7	1,7	-0,8	-	19,9	34,7
Aug.	-0,7	4,6	-3,2	-1,9	38,3	-	17,4	5,7	0,9	-2,7	1,7	5,0	-	33,9	43,5
Sept. ^(p)	-1,1	4,3	-1,8	-2,3	28,6	-	7,7	6,7	1,2	-0,7	2,7	2,8	-	33,3	47,7

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

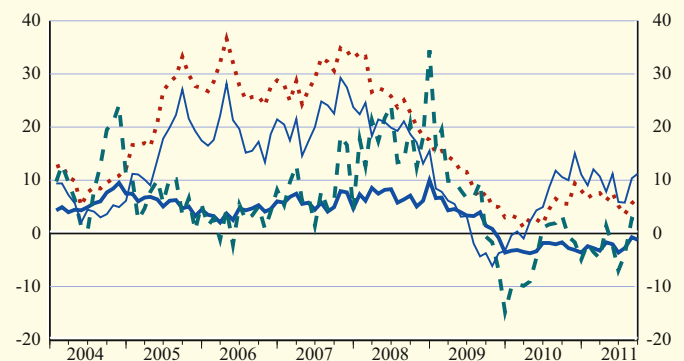
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in M3 enthalten)³⁾
- Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten)³⁾



Quelle: EZB.

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

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

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

4) 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)

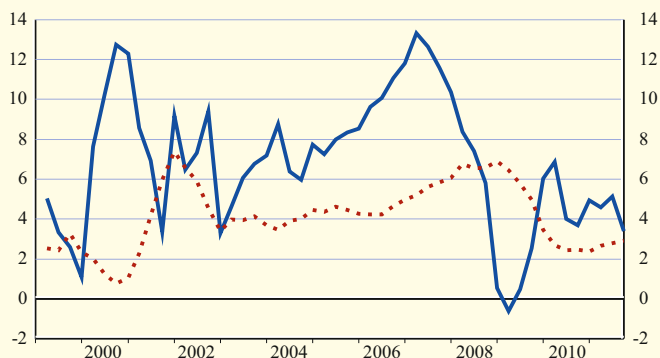
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	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	2 243,9	901,6	665,0	1 788,5	110,3	29,8	
2011 Q2	1 658,5	1 011,4	457,0	94,8	77,3	2,0	15,9	2 257,9	904,1	702,0	1 815,6	109,4	33,5	
2011 Q3 ^(p)	1 666,8	997,7	475,8	96,7	76,4	1,7	18,5	2 240,5	922,4	708,9	1 820,8	109,0	34,1	
2011 Juni	1 658,5	1 011,4	457,0	94,8	77,3	2,0	15,9	2 257,9	904,1	702,0	1 815,6	109,4	33,5	
2011 Juli	1 656,2	1 002,1	461,4	95,5	76,5	2,0	18,7	2 261,7	914,0	705,1	1 819,3	109,5	35,4	
2011 Aug.	1 654,9	994,1	467,1	95,1	77,4	1,8	19,4	2 236,1	919,1	707,0	1 823,7	109,4	35,2	
2011 Sept. ^(p)	1 666,8	997,7	475,8	96,7	76,4	1,7	18,5	2 240,5	922,4	708,9	1 820,8	109,0	34,1	
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
2011 Q2	11,9	12,4	-5,2	4,0	-0,9	0,0	1,6	55,7	35,2	-2,8	19,5	2,6	-0,9	2,1
2011 Q3 ^(p)	5,0	-17,0	17,2	1,8	-0,9	-0,4	4,2	5,3	-18,5	16,5	2,1	5,1	-0,4	0,5
2011 Juni	4,5	12,7	-3,9	0,6	-0,5	0,1	-4,5	29,2	26,0	-0,9	6,4	-1,3	-0,1	-0,8
2011 Juli	-3,9	-10,4	4,0	0,6	-0,8	0,0	2,7	21,8	3,4	9,6	3,1	3,7	0,1	1,8
2011 Aug.	-0,3	-7,3	5,9	-0,4	0,9	-0,2	0,9	-19,4	-25,4	4,7	-2,9	4,4	-0,1	-0,1
2011 Sept. ^(p)	9,2	0,7	7,4	1,5	-1,0	-0,1	0,7	2,9	3,5	2,2	1,8	-3,1	-0,4	-1,1
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
2011 Q2	5,1	1,6	11,8	16,7	2,3	-1,4	6,4	2,8	1,3	-0,2	8,5	4,6	-6,4	10,2
2011 Q3 ^(p)	3,4	0,4	8,5	12,0	-2,6	-18,6	43,1	2,9	1,6	2,4	7,4	3,5	-1,7	8,5
2011 Juni	5,1	1,6	11,8	16,7	2,3	-1,4	6,4	2,8	1,3	-0,2	8,5	4,6	-6,4	10,2
2011 Juli	4,8	1,7	10,1	14,8	-0,2	-4,6	34,8	2,9	1,0	1,4	8,4	4,2	-4,6	12,2
2011 Aug.	3,8	0,9	8,6	13,8	-1,7	-15,2	37,4	2,8	1,2	1,9	7,4	3,8	-3,2	10,4
2011 Sept. ^(p)	3,4	0,4	8,5	12,0	-2,6	-18,6	43,1	2,9	1,6	2,4	7,4	3,5	-1,7	8,5

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

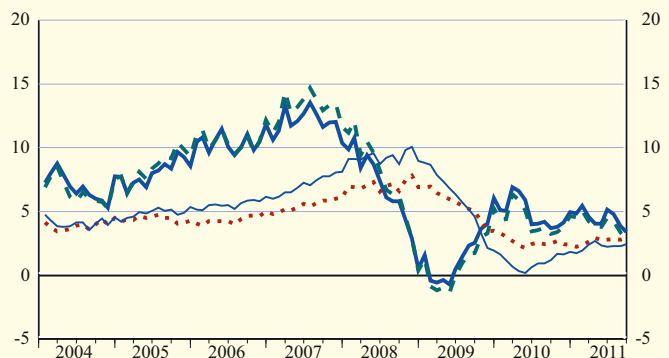
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- ... Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

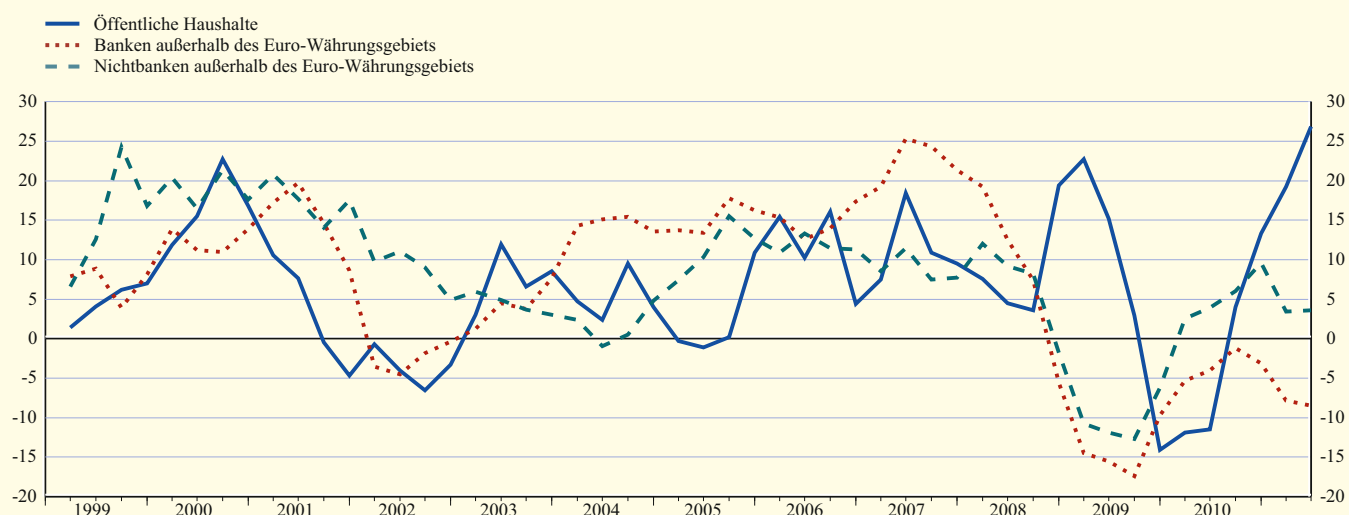
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	2 491,9	996,9	45,9	950,9
2011 ^(p)	463,9	210,7	55,0	112,6	87,5	3 335,2	2 295,9	984,5	47,7	936,8
2010 Q3	421,4	176,2	58,7	111,9	74,5	3 580,9	2 597,2	983,7	48,0	935,7
2010 Q4	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 491,9	996,9	45,9	950,9
2011 Q1	475,6	235,8	52,3	108,7	78,8	3 314,1	2 346,7	967,4	41,4	925,9
2011 Q2 ^(p)	521,5	266,4	55,0	112,6	87,5	3 280,6	2 295,9	984,5	47,7	936,8
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010	50,0	47,4	4,3	-4,9	2,9	0,1	-82,5	82,6	7,5	75,1
2011 ^(p)	38,3	18,5	7,4	1,5	12,9	-110,6	-115,3	18,0	2,8	15,2
2010 Q3	9,3	8,8	4,3	-2,0	-1,8	16,1	4,1	12,0	2,2	9,9
2010 Q4	5,4	19,3	-11,0	-2,3	-0,5	-102,5	-107,7	5,1	-2,7	7,8
2011 Q1	50,4	43,4	4,7	-2,4	4,7	-77,5	-73,5	-4,1	-3,6	-0,5
2011 Q2 ^(p)	45,7	30,9	2,7	3,9	8,2	-19,5	-41,8	22,1	6,4	15,7
Wachstumsraten										
2010	13,3	32,2	9,9	-4,3	4,1	0,3	-3,2	9,6	12,7	9,3
2011 ^(p)	10,3	21,2	1,2	-2,5	14,0	-5,9	-8,5	3,6	5,0	3,5
2010 Q3	4,0	10,9	15,0	-9,3	4,2	0,7	-1,2	6,0	14,4	5,5
2010 Q4	13,3	32,2	9,9	-4,3	4,1	0,3	-3,2	9,6	12,7	9,3
2011 Q1	19,2	41,4	4,0	-1,3	9,2	-4,7	-7,8	3,4	-10,5	4,2
2011 Q2 ^(p)	26,8	61,3	1,2	-2,5	14,0	-5,1	-8,5	3,6	5,0	3,5

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.

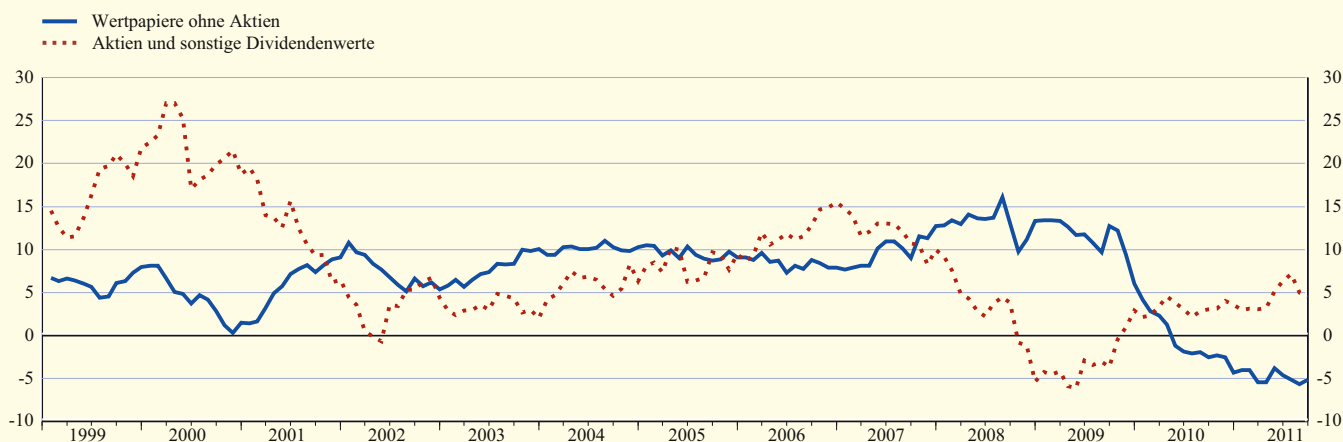
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung^{1), 2)}

(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	5 993,1	1 778,4	107,4	1 507,7	16,4	1 500,9	27,8	1 054,5	1 535,9	445,3	787,8	302,8
2011												
Q2	5 663,4	1 674,2	90,0	1 437,0	20,7	1 448,4	24,7	968,4	1 563,7	476,0	775,5	312,1
Q3 ^(p)	5 630,7	1 702,1	81,0	1 393,8	23,0	1 432,6	24,9	973,3	1 525,9	484,5	740,7	300,8
2011												
Juni	5 663,4	1 674,2	90,0	1 437,0	20,7	1 448,4	24,7	968,4	1 563,7	476,0	775,5	312,1
Juli	5 628,7	1 660,3	89,6	1 417,0	20,6	1 452,6	25,1	963,6	1 560,8	479,4	769,1	312,3
Aug.	5 608,1	1 693,1	83,6	1 405,9	23,8	1 441,2	27,3	933,2	1 532,3	478,1	753,2	300,9
Sept. ^(p)	5 630,7	1 702,1	81,0	1 393,8	23,0	1 432,6	24,9	973,3	1 525,9	484,5	740,7	300,8
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	-269,3	-167,1	-7,2	42,7	-2,1	10,3	-14,6	-131,3	54,0	27,8	5,2	20,9
2011												
Q2	-30,7	-33,7	5,9	44,6	1,0	-17,5	-3,7	-27,3	62,8	36,8	14,6	11,4
Q3 ^(p)	-51,5	28,7	-11,2	-42,7	1,0	-8,4	-1,2	-17,7	-17,5	12,2	-21,8	-7,9
2011												
Juni	-51,9	-21,8	-8,2	28,7	1,5	-22,6	-0,5	-29,1	-4,4	4,5	-7,8	-1,1
Juli	-32,0	-13,0	0,2	-12,4	-0,7	6,0	-0,5	-11,6	3,5	4,7	-1,9	0,6
Aug.	-16,3	32,1	-4,5	-19,0	3,5	-8,3	2,7	-22,7	-17,8	0,6	-8,7	-9,7
Sept. ^(p)	-3,3	9,7	-6,9	-11,2	-1,8	-6,1	-3,5	16,6	-3,2	6,8	-11,2	1,2
Wachstumsraten												
2009	6,0	4,4	17,6	18,7	-16,0	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
2011												
Q2	-4,6	-9,3	7,1	1,1	22,8	-1,9	1,9	-9,5	6,3	9,9	5,6	2,9
Q3 ^(p)	-5,1	-5,4	-6,3	-1,1	28,8	-4,4	-19,1	-11,5	4,6	12,2	1,5	1,0
2011												
Juni	-4,6	-9,3	7,1	1,1	22,8	-1,9	1,9	-9,5	6,3	9,9	5,6	2,9
Juli	-5,2	-8,9	13,5	0,4	24,4	-3,5	-1,2	-10,9	7,1	11,5	5,7	4,4
Aug.	-5,7	-7,2	-1,7	-0,2	48,5	-4,2	11,1	-14,1	5,0	10,7	3,0	1,5
Sept. ^(p)	-5,1	-5,4	-6,3	-1,1	28,8	-4,4	-19,1	-11,5	4,6	12,2	1,5	1,0

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	5 515,2	-	-	-	-	-	12 247,8	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4	
2011 Q1	5 488,8	-	-	-	-	-	12 304,8	96,3	3,7	1,8	0,2	1,1	0,4	
Q2	5 511,3	-	-	-	-	-	12 378,1	96,2	3,8	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	
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	
Q2	2 003,8	45,2	54,8	31,9	2,7	3,2	994,5	41,4	58,6	39,8	1,4	3,6	6,8	
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	1,4	2 980,2	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010	1 885,8	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 052,8	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
2011 Q1	1 798,3	94,3	5,7	3,2	0,2	0,3	1,7	2 905,9	98,3	1,7	0,9	0,2	0,1	0,4
Q2	1 764,3	94,9	5,1	2,9	0,1	0,3	1,4	2 930,8	98,4	1,6	0,8	0,1	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	14,8	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	17,2	519,4	32,9	67,1	41,6	3,8	0,8	13,2
2011 Q1	526,4	50,5	49,5	26,6	0,3	1,1	17,0	511,1	33,7	66,3	39,5	4,8	0,7	13,0
Q2	476,9	54,2	45,8	23,0	0,4	0,6	16,2	491,8	32,8	67,2	40,3	5,2	0,7	12,1
Einlagen														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2009	6 281,6	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	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	0,8	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	0,8	10 764,0	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4
Q2	5 692,8	92,5	7,5	4,3	0,2	1,5	0,8	10 921,2	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	9,6	836,7	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010	2 491,9	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	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	8,1	967,4	58,3	41,7	29,5	1,4	1,5	4,4
Q2	2 295,9	53,4	46,6	29,8	2,2	1,9	8,0	984,5	58,7	41,3	29,3	1,3	1,4	4,5

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
2011 Q1	5 133,2	82,0	18,0	9,6	1,6	2,0	2,4
Q2	5 155,8	81,9	18,1	9,6	1,6	2,2	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								
2011	Febr.	6 382,2	390,4	2 372,1	2 012,7	878,4	223,5	505,3
	März	6 338,4	387,3	2 354,8	1 973,7	882,7	221,4	518,5
	April	6 382,9	391,1	2 357,8	1 991,8	891,7	221,7	528,9
	Mai	6 432,5	391,9	2 404,6	1 992,2	898,9	222,3	522,6
	Juni	6 353,2	390,4	2 392,1	1 958,5	887,6	222,3	502,3
	Juli	6 402,3	389,4	2 423,8	1 940,0	890,5	222,9	535,7
	Aug. ^(p)	6 144,0	405,4	2 383,8	1 734,1	837,8	223,6	559,3
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2010	Q4	35,9	-11,0	48,2	49,9	16,6	-3,0	-64,8
2011	Q1	110,2	19,4	25,2	14,8	8,5	2,4	40,0
	Q2	70,4	5,6	43,4	25,8	13,5	3,2	-21,1

2. Passiva

		Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
		1	2	Insgesamt	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7	
				3	4	5		
					Investmentfonds			
Bestände								
2011	Febr.	6 382,2	124,0	5 823,8	4 519,8	668,1	1 304,0	434,4
	März	6 338,4	127,1	5 769,9	4 475,9	668,1	1 294,0	441,4
	April	6 382,9	125,4	5 813,5	4 507,0	677,8	1 306,5	444,1
	Mai	6 432,5	125,2	5 859,8	4 530,5	684,0	1 329,4	447,5
	Juni	6 353,2	119,4	5 787,6	4 462,9	673,9	1 324,7	446,3
	Juli	6 402,3	119,0	5 811,8	4 456,4	673,9	1 355,4	471,5
	Aug. ^(p)	6 144,0	124,8	5 532,9	4 257,8	620,9	1 275,1	486,3
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2010	Q4	35,9	-11,8	81,1	32,6	15,3	48,6	-33,4
2011	Q1	110,2	12,0	55,5	25,6	4,1	29,9	42,7
	Q2	70,4	-4,5	77,2	22,6	11,1	54,7	-2,3

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											
2011	Jan.	5 766,2	1 801,4	1 720,5	1 403,5	264,9	111,3	464,7	5 681,6	84,6	1 090,4
	Febr.	5 823,8	1 814,2	1 742,1	1 419,1	266,6	112,4	469,4	5 739,1	84,7	1 097,9
	März	5 769,9	1 799,7	1 707,8	1 410,4	267,3	112,7	471,9	5 685,4	84,4	1 077,4
	April	5 813,5	1 797,9	1 724,4	1 429,2	268,4	113,3	480,3	5 729,2	84,3	1 070,8
	Mai	5 859,8	1 825,5	1 729,1	1 438,5	270,0	114,5	482,3	5 775,4	84,4	1 090,1
	Juni	5 787,6	1 812,6	1 689,1	1 423,9	271,2	112,3	478,4	5 702,1	85,5	1 049,8
	Juli	5 811,8	1 837,0	1 671,5	1 427,2	282,7	116,1	477,2	5 725,7	86,0	1 032,6
	Aug. ^(p)	5 532,9	1 808,0	1 495,5	1 374,5	281,0	114,0	459,8	5 447,9	85,0	1 055,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2011	Febr.	21,5	10,0	4,1	5,7	0,4	0,7	0,6	21,6	-0,1	8,8
	März	8,7	4,3	-6,3	2,5	0,6	0,8	6,8	8,7	0,1	-8,7
	April	41,9	9,9	13,6	13,3	0,8	1,0	3,3	41,7	0,2	6,0
	Mai	27,6	9,7	9,5	5,9	-0,2	-1,0	3,6	27,9	-0,3	7,9
	Juni	7,7	-2,0	2,1	0,8	2,8	-0,5	0,5	-5,8	2,0	-34,7
	Juli	25,2	8,9	1,9	0,9	11,3	2,3	-0,1	24,7	0,6	-22,3
	Aug. ^(p)	-52,2	-15,2	-23,9	-10,9	0,3	-0,3	-2,3	-52,1	0,0	28,0

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 Q3	2 345,7	1 471,5	385,4	721,8	193,5	6,4	164,3	874,2	242,6	330,9	16,3
2010 Q4	2 369,3	1 432,6	375,5	692,0	193,9	6,1	165,1	936,7	247,0	365,8	16,1
2011 Q1	2 354,8	1 430,3	383,4	675,7	200,1	5,5	165,7	924,5	246,4	354,5	14,1
2011 Q2 ^(p)	2 392,1	1 429,6	386,3	671,4	196,2	5,9	169,9	962,5	252,1	364,3	17,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010 Q4	48,2	-7,1	-3,3	-8,2	0,7	-0,2	3,8	55,3	6,4	30,0	-1,9
2011 Q1	25,2	10,7	9,4	-8,3	7,8	0,0	1,9	14,5	1,9	2,4	-1,0
2011 Q2 ^(p)	43,4	-1,0	1,4	-3,5	-1,7	0,5	2,3	42,7	8,1	13,6	3,6

2. Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds- und Geldmarktfondsanteile)

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2010 Q3	1 792,3	711,8	80,2	-	36,4	24,2	571,0	1 080,4	153,2	314,7	67,3
2010 Q4	1 987,7	751,2	77,8	-	39,5	25,2	608,7	1 236,5	171,4	355,8	83,8
2011 Q1	1 973,7	782,7	89,2	-	41,7	26,1	625,6	1 191,0	167,2	365,2	71,1
2011 Q2 ^(p)	1 958,5	773,8	84,1	-	41,2	26,1	622,3	1 184,7	166,4	362,3	77,4
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010 Q4	49,9	4,9	4,5	-	1,7	-0,6	-0,7	45,0	5,1	3,4	6,6
2011 Q1	14,8	11,5	5,5	-	2,3	-0,9	4,6	3,3	-0,5	16,0	-3,9
2011 Q2 ^(p)	25,8	-0,8	-1,1	-	1,3	0,4	-1,4	26,6	2,8	8,0	7,3

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 Q3	831,1	707,1	77,1	-	630,0	-	-	124,0	21,4	34,8	0,4
2010 Q4	875,3	740,2	76,0	-	664,1	-	-	135,1	23,8	38,6	0,6
2011 Q1	882,7	746,1	78,0	-	668,1	-	-	136,6	22,6	41,7	0,5
2011 Q2 ^(p)	887,6	753,1	79,2	-	673,9	-	-	134,5	22,1	42,5	0,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010 Q4	16,6	13,4	-1,9	-	15,3	-	-	3,2	0,5	1,4	0,1
2011 Q1	8,5	6,1	2,1	-	4,1	-	-	2,3	-0,9	3,3	-0,1
2011 Q2 ^(p)	13,5	12,2	1,0	-	11,1	-	-	1,3	0,3	1,1	0,0

Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfondsanteile) werden von sonstigen Finanzintermediären emittiert. Geldmarktfondsanteile werden von MFIs begeben.

2.10 Aggregierte Bilanz der finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften(FMKGs) im Euro-Währungsgebiet

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Verbriefte Buchkredite						Wertpapiere ohne Aktien	Sonstige verbrieft Aktiva	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Sonstige Aktiva		
			Zusammen	Von Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets						
				MFI's	Sonstige Finanzinstitute ²⁾	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Öffentliche Haushalte							
	1	2	3	4	Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände ¹⁾	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände														
2010 Q1	2 290,8	358,3	1 440,7	1 135,4	559,3	137,6	25,0	7,3	135,4	280,4	99,3	43,5	68,6	
2010 Q2	2 285,6	363,1	1 437,2	1 131,6	570,6	140,5	24,7	6,4	133,8	278,7	101,3	41,1	64,2	
2010 Q3	2 284,8	350,1	1 467,2	1 173,9	582,4	133,8	24,6	6,4	128,6	260,2	100,3	41,4	65,7	
2010 Q4	2 350,0	373,4	1 522,1	1 238,2	606,4	125,0	22,7	6,0	130,2	251,6	92,5	41,9	68,6	
2011 Q1	2 254,7	352,8	1 482,7	1 194,3	595,3	131,8	23,0	5,9	127,6	240,3	89,0	36,8	53,1	
2011 Q2	2 206,0	337,4	1 458,8	1 173,5	585,3	136,0	21,9	5,2	122,1	232,0	89,3	36,4	52,1	
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2010 Q2	-21,7	1,4	-13,0	-12,5	-	2,4	-0,9	-0,4	-1,6	-2,0	1,0	-3,2	-5,9	
2010 Q3	-3,9	-12,2	24,2	33,0	-	-2,1	-0,6	-0,1	-6,1	-16,5	-0,5	0,4	0,7	
2010 Q4	44,8	24,5	24,4	30,1	-	-4,7	-2,1	-0,4	1,4	-5,5	-0,9	-0,6	3,0	
2011 Q1	-92,2	-23,2	-36,2	-44,2	-	9,1	0,6	0,0	-1,8	-10,1	-2,4	-4,9	-15,3	
2011 Q2	-56,7	-12,3	-26,8	-23,1	-	2,5	-0,9	-0,3	-5,0	-9,4	0,0	0,0	-8,2	

2. Passiva

	Insgesamt	Entgegengenommene Kredite und Einlagen	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen	Sonstige Passiva
			Insgesamt	Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre		
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2010 Q1	2 290,8	99,1	1 982,6	96,0	1 886,6	48,4	160,7
2010 Q2	2 285,6	107,6	1 960,8	91,1	1 869,7	45,0	172,2
2010 Q3	2 284,8	119,9	1 946,7	86,5	1 860,2	43,2	175,0
2010 Q4	2 350,0	134,3	1 969,9	93,5	1 876,4	42,6	203,2
2011 Q1	2 254,7	133,1	1 886,5	83,9	1 802,6	37,7	197,4
2011 Q2	2 206,0	132,7	1 845,0	83,2	1 761,8	35,5	192,8
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2010 Q2	-21,7	6,0	-23,0	-5,1	-17,9	-2,8	-1,9
2010 Q3	-3,9	11,6	-10,3	-4,2	-6,1	-0,1	-5,1
2010 Q4	44,8	15,9	23,9	5,7	18,3	-2,1	7,1
2011 Q1	-92,2	-0,9	-79,0	-9,9	-69,1	-4,5	-7,8
2011 Q2	-56,7	-0,1	-48,6	-5,2	-43,4	-0,8	-7,2

3. Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet und Wertpapiere ohne Aktien im Bestand

	Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien					Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets	
	Insgesamt	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet					Insgesamt	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet			Verbriefungszweckgesellschaften		
		Private Haushalte	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Öffentliche Haushalte		Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Zusammen	MFI's			Nicht-MFI's
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2010 Q1	1 135,4	820,3	215,0	20,3	14,8	7,6	57,3	280,4	151,3	47,9	103,5	41,1	129,0
2010 Q2	1 131,6	812,7	216,1	19,6	14,7	7,6	61,0	278,7	149,1	50,5	98,7	44,8	129,6
2010 Q3	1 173,9	828,9	221,4	18,4	15,0	7,0	83,2	260,2	140,6	47,4	93,2	37,4	119,6
2010 Q4	1 238,2	853,2	251,4	17,4	15,2	7,1	94,0	251,6	131,7	45,6	86,1	35,6	119,9
2011 Q1	1 194,3	804,3	250,9	17,1	15,4	7,2	99,4	240,3	125,6	42,4	83,2	36,1	114,7
2011 Q2	1 173,5	784,9	251,6	18,2	15,4	9,8	93,7	232,0	124,7	43,0	81,8	35,2	107,2
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2010 Q2	-12,5	-11,9	-3,5	0,0	-0,1	0,0	3,0	-2,0	2,9	-0,2	3,1	3,0	-4,8
2010 Q3	33,0	10,1	1,2	-0,8	0,2	-0,6	22,9	-16,5	-10,0	-2,5	-7,5	-6,9	-6,5
2010 Q4	30,1	16,5	14,0	-1,6	-0,2	0,1	1,4	-5,5	-5,3	-1,1	-4,2	-2,2	-0,2
2011 Q1	-44,2	-52,5	3,4	-0,5	0,0	0,0	5,3	-10,1	-6,0	-3,2	-2,8	-0,3	-4,1
2011 Q2	-23,1	-22,1	0,5	0,6	-0,2	2,6	-4,4	-9,4	-0,5	-0,4	-0,1	-1,1	-8,9

Quelle: EZB.

1) 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“.

2) 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	Geldmarkt-fondsanteile	Prämien-überträge, 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 Q3	6 266,6	762,9	458,8	2 281,6	932,8	1 187,7	87,5	251,1	149,3	154,8
2008 Q4	6 158,6	800,7	478,6	2 292,9	819,2	1 088,2	93,9	245,7	184,8	154,5
2009 Q1	6 188,2	797,2	493,7	2 361,0	785,7	1 071,9	101,6	244,1	176,2	156,7
2009 Q2	6 330,2	782,8	487,7	2 384,4	819,0	1 200,4	89,7	248,6	162,1	155,4
2009 Q3	6 517,6	784,2	483,4	2 424,9	792,6	1 377,5	86,1	252,0	163,2	153,9
2009 Q4	6 642,6	786,9	477,9	2 462,8	804,4	1 456,8	86,5	256,2	158,1	152,9
2010 Q1	6 864,5	784,5	486,3	2 575,8	815,4	1 534,2	83,5	266,9	169,4	148,5
2010 Q2	6 891,0	785,5	488,9	2 613,5	792,8	1 518,5	79,9	271,6	190,2	150,2
2010 Q3	7 060,0	783,2	498,0	2 698,8	807,5	1 559,8	75,4	272,2	215,1	150,0
2010 Q4	6 977,5	774,1	500,9	2 642,2	823,1	1 579,3	65,4	269,0	171,9	151,5
2011 Q1	7 048,4	775,1	499,7	2 676,4	826,8	1 602,1	63,5	277,8	172,8	154,2
2011 Q2	7 085,5	778,2	505,1	2 688,3	834,2	1 607,6	66,7	275,4	175,8	154,3

2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien

	Insgesamt	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben					Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben
		Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008 Q3	2 281,6	1 851,3	517,9	975,2	215,2	9,1	134,0	430,3
2008 Q4	2 292,9	1 874,6	505,9	1 013,9	207,0	11,4	136,4	418,3
2009 Q1	2 361,0	1 939,4	531,1	1 040,5	218,3	13,5	136,1	421,6
2009 Q2	2 384,4	1 987,6	541,7	1 060,7	231,2	15,0	139,0	396,8
2009 Q3	2 424,9	2 021,6	552,6	1 086,6	229,4	15,1	137,8	403,2
2009 Q4	2 462,8	2 053,6	543,7	1 114,3	239,4	16,7	139,5	409,2
2010 Q1	2 575,8	2 157,9	578,5	1 184,6	231,8	16,2	146,9	417,9
2010 Q2	2 613,5	2 190,3	581,7	1 196,7	244,4	16,6	150,9	423,1
2010 Q3	2 698,8	2 271,6	593,4	1 242,2	264,1	19,5	152,4	427,2
2010 Q4	2 642,2	2 218,7	594,3	1 215,0	236,2	17,7	155,5	423,5
2011 Q1	2 676,4	2 260,3	617,2	1 208,7	262,0	19,0	153,5	416,1
2011 Q2	2 688,3	2 263,6	636,9	1 227,6	223,5	16,0	159,6	424,7

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 Pensionskassen			Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008 Q3	6 177,2	331,4	29,7	475,0	5 190,2	2 938,1	1 410,5	841,6	151,0	89,4
2008 Q4	6 123,7	348,8	31,7	422,1	5 178,6	2 909,2	1 445,8	823,6	142,6	34,9
2009 Q1	6 129,8	347,8	31,8	378,6	5 228,6	2 927,5	1 460,2	841,0	142,9	58,4
2009 Q2	6 215,9	321,6	33,1	395,1	5 325,5	3 005,5	1 477,4	842,6	140,6	114,3
2009 Q3	6 363,7	303,8	36,1	440,0	5 438,6	3 094,8	1 501,7	842,2	145,1	153,9
2009 Q4	6 441,3	284,6	39,5	436,2	5 527,8	3 168,6	1 519,8	839,3	153,3	201,3
2010 Q1	6 620,1	293,6	39,5	454,0	5 675,5	3 255,5	1 560,2	859,8	157,5	244,4
2010 Q2	6 655,6	298,9	40,9	425,1	5 730,6	3 280,6	1 589,1	860,9	160,0	235,4
2010 Q3	6 765,4	315,0	39,8	431,6	5 823,8	3 337,6	1 629,5	856,6	155,2	294,6
2010 Q4	6 802,9	283,9	42,3	439,0	5 887,7	3 380,3	1 651,3	856,0	150,1	174,6
2011 Q1	6 907,4	304,2	40,1	455,6	5 957,3	3 412,8	1 664,5	880,0	150,2	140,9
2011 Q2	6 934,8	304,4	42,7	449,3	5 987,6	3 438,6	1 670,7	878,3	150,8	150,7

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2011 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							569
<i>Handelsbilanz¹⁾</i>							-10
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 168		119	741	57	250	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	31		4	19	3	4	
Abschreibungen	363		95	208	11	49	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	550		283	231	36	0	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							6
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	982		39	489	382	73	123
Zinsen	396		36	71	215	73	53
Sonstige Vermögenseinkommen	587		2	417	167	0	70
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	1 977		1 711	-11	51	226	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	276		215	47	13	0	5
Sozialbeiträge	429		429				1
Monetäre Sozialleistungen	454		1	18	34	402	1
Sonstige laufende Transfers	188		70	25	47	46	9
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44		33	10	1	1	1
Schadenversicherungsleistungen	45				45		1
Sonstige	99		37	15	1	45	7
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	1 957		1 535	-69	53	439	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 867		1 360			507	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 673		1 360			313	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	194					194	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	14		0	0	14	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen¹⁾</i>	91		189	-70	39	-68	18
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	472		143	261	12	56	
Bruttoanlageinvestitionen	472		143	261	12	56	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	0		1	-1	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0		-2	1	0	0	0
Vermögenstransfers	32		9	1	2	20	4
Vermögenswirksame Steuern	6		6	1	0	0	0
Sonstige Vermögenstransfers	26		3	0	2	20	4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	-17		143	-109	36	-87	17
Statistische Abweichung	0		-21	21	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	2011 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							559
<i>Handelsbilanz</i>							
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)		2 113	502	1 200	108	303	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		236					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾		2 349					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		550	283	231	36	0	
Arbeitnehmerentgelt		1 170	1 170				3
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		267				267	0
Vermögenseinkommen		971	296	247	396	32	134
Zinsen		385	60	45	272	8	63
Sonstige Vermögenseinkommen		586	236	202	124	24	71
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto		1 977	1 711	-11	51	226	
Einkommen- und Vermögensteuer		280				280	1
Sozialbeiträge		429	1	18	49	361	1
Monetäre Sozialleistungen		452	452				3
Sonstige laufende Transfers		166	87	13	46	19	30
Nettoprämien für Schadenversicherungen		45			45		1
Schadenversicherungsleistungen		44	34	8	1	0	2
Sonstige		77	53	5	0	19	28
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto		1 957	1 535	-69	53	439	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		14	14				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		91	189	-70	39	-68	18
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		363	95	208	11	49	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		33	9	16	1	7	3
Vermögenswirksame Steuern		6				6	0
Sonstige Vermögenstransfers		27	9	16	1	1	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
2011 Q2								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 863	16 850	31 958	15 222	6 795	3 709	16 575
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				403				
Bargeld und Einlagen		6 636	1 887	8 974	2 318	810	715	3 600
Kurzfristige Schuldverschreibungen		59	80	515	326	43	34	680
Langfristige Schuldverschreibungen		1 358	235	6 023	2 397	2 652	448	3 624
Kredite		79	3 069	13 342	3 556	469	521	1 853
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		59	1 762	10 255	2 539	348	461	.
Anteilsrechte		4 487	7 876	1 863	6 324	2 427	1 326	6 080
Börsennotierte Aktien		831	1 418	343	2 153	563	267	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 289	6 048	1 215	3 208	292	890	.
Investmentzertifikate		1 366	410	305	964	1 572	169	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 783	180	3	0	242	4	230
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		461	3 524	837	300	151	661	508
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		152	133	281	138	2	120	217
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		72	3	95	52	1	76	-11
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-5	-5	-27	-2	0	-2	14
Langfristige Schuldverschreibungen		22	-2	21	-1	8	-2	182
Kredite		1	55	90	56	3	19	18
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	31	60	38	4	-3	.
Anteilsrechte		-1	105	41	46	-5	-1	14
Börsennotierte Aktien		0	23	29	9	-2	1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	66	12	5	1	-2	.
Investmentzertifikate		-9	15	1	31	-4	0	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		39	-1	0	0	-6	0	-1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		25	-21	61	-14	1	30	2
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-70	-61	-28	-26	26	-18	7
Währungsgold und SZRs				10				
Bargeld und Einlagen		0	-6	46	0	-1	0	-16
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-3	-1	-18	-8	0	0	11
Langfristige Schuldverschreibungen		0	1	-61	-2	7	-5	59
Kredite		0	1	-1	-17	0	0	4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	-1	1	-6	0	0	.
Anteilsrechte		-75	-75	-5	8	20	-13	-45
Börsennotierte Aktien		-15	-22	-5	-15	-4	-6	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-57	-28	6	27	-3	-6	.
Investmentzertifikate		-3	-26	-6	-4	27	0	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-2	0	0	0	-3	0	5
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		10	20	1	-6	3	0	-11
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 944	16 923	32 212	15 333	6 823	3 811	16 799
Währungsgold und SZRs				412				
Bargeld und Einlagen		6 708	1 885	9 115	2 370	811	792	3 573
Kurzfristige Schuldverschreibungen		51	74	470	316	43	32	704
Langfristige Schuldverschreibungen		1 379	233	5 982	2 394	2 667	441	3 866
Kredite		80	3 124	13 431	3 595	471	540	1 874
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		59	1 791	10 316	2 570	352	458	.
Anteilsrechte		4 411	7 905	1 899	6 378	2 443	1 312	6 049
Börsennotierte Aktien		817	1 420	367	2 146	557	262	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 240	6 086	1 233	3 240	291	882	.
Investmentzertifikate		1 354	400	299	992	1 595	168	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 820	179	3	0	233	4	234
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		495	3 523	899	280	155	691	499
<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
2011 Q2								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 689	26 635	31 064	14 601	6 877	9 027	14 676
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			31	22 055	24	0	255	2 575
Kurzfristige Schuldverschreibungen			81	653	71	0	677	255
Langfristige Schuldverschreibungen			784	4 481	2 739	30	5 876	2 826
Kredite		6 094	8 472		3 310	270	1 706	3 035
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 740	6 010		1 836	119	1 378	.
Anteilsrechte		7	13 369	2 635	8 356	436	6	5 574
Börsennotierte Aktien			3 923	490	253	130	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	9 446	1 068	2 528	305	6	.
Investmentzertifikate				1 077	5 576			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		35	336	68	1	6 002	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		553	3 562	1 171	100	139	507	410
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 496	12 174	-9 785	895	620	-82	-5 318	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		30	221	253	116	16	207	200
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	242	-3	0	3	47
Kurzfristige Schuldverschreibungen			1	-30	7	0	-5	-3
Langfristige Schuldverschreibungen			9	43	-3	2	152	25
Kredite		45	95		48	3	-4	54
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		38	54		29	1	26	.
Anteilsrechte		0	62	3	68	-2	0	68
Börsennotierte Aktien			10	18	6	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	52	5	7	-2	0	.
Investmentzertifikate				-21	54			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	30	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-15	53	-6	-1	-18	61	9
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-17	122	-88	29	22	-14	-87	17
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-1	-59	12	0	7	-49	-91
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	13	0	0	0	12
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	0	0	0	-1	-18
Langfristige Schuldverschreibungen			5	15	12	0	-32	-4
Kredite		1	2		-4	0	0	-13
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4	3		-1	0	0	.
Anteilsrechte		0	-76	-15	-31	-13	0	-50
Börsennotierte Aktien			-19	-19	-9	-8	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	-57	11	19	-5	0	.
Investmentzertifikate				-7	-42			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	0	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-1	10	-1	23	20	-16	-18
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-88	-70	-2	-40	-26	19	31	97
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 719	26 798	31 328	14 717	6 900	9 186	14 786
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			30	22 309	21	0	258	2 634
Kurzfristige Schuldverschreibungen			83	623	79	0	671	234
Langfristige Schuldverschreibungen			799	4 539	2 748	33	5 996	2 847
Kredite		6 141	8 569		3 354	273	1 702	3 077
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 782	6 067		1 864	120	1 404	.
Anteilsrechte		7	13 356	2 623	8 392	421	6	5 592
Börsennotierte Aktien			3 914	489	250	122	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	9 442	1 084	2 554	298	6	.
Investmentzertifikate				1 050	5 588			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		35	336	69	1	6 032	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		536	3 625	1 164	123	141	552	401
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 601	12 226	-9 874	884	616	-77	-5 375	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2007	2008	2009	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 280	4 462	4 442	4 458	4 472	4 492	4 523	4 557
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	99	94	85	84	88	83	84	89
Abschreibungen	1 294	1 360	1 385	1 398	1 407	1 417	1 427	1 437
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	2 393	2 358	2 111	2 159	2 179	2 207	2 234	2 249
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	3 678	3 925	2 957	2 762	2 763	2 808	2 847	2 917
Zinsen	2 129	2 378	1 603	1 424	1 404	1 415	1 440	1 483
Sonstige Vermögenseinkommen	1 549	1 547	1 354	1 338	1 359	1 393	1 407	1 434
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	7 771	7 806	7 525	7 614	7 672	7 725	7 794	7 860
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 136	1 145	1 028	1 036	1 042	1 053	1 070	1 077
Sozialbeiträge	1 597	1 670	1 675	1 682	1 688	1 699	1 708	1 718
Monetäre Sozialleistungen	1 585	1 656	1 772	1 803	1 811	1 819	1 823	1 828
Sonstige laufende Transfers	741	774	779	780	781	774	774	776
Nettoprämien für Schadenversicherungen	183	188	182	181	180	180	178	178
Schadenversicherungsleistungen	184	189	183	182	181	181	179	179
Sonstige	374	397	414	417	420	414	416	419
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	7 678	7 704	7 416	7 500	7 554	7 610	7 679	7 747
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 892	7 145	7 145	7 219	7 264	7 308	7 355	7 401
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 192	6 407	6 374	6 446	6 490	6 534	6 580	6 625
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	700	738	771	774	774	773	775	776
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	69	61	57	56	55	54	55
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	786	559	270	280	291	303	324	346
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	2 055	2 059	1 707	1 730	1 759	1 785	1 836	1 858
Bruttoanlageinvestitionen	1 978	1 998	1 752	1 738	1 749	1 762	1 788	1 802
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	76	62	-44	-9	10	23	48	56
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-1	1	1	2	2	1	1	1
Vermögenstransfers	153	152	185	186	220	227	215	207
Vermögenswirksame Steuern	24	24	34	30	30	25	26	25
Sonstige Vermögenstransfers	129	128	151	156	190	202	190	182
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	40	-132	-43	-41	-50	-55	-74	-65

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	2007	2008	2009	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2010 Q1	2010 Q3- 2011 Q2
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 066	8 274	8 024	8 099	8 147	8 199	8 268	8 331
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	961	947	895	915	933	941	957	959
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	9 027	9 221	8 919	9 014	9 080	9 140	9 225	9 290
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 393	2 358	2 111	2 159	2 179	2 207	2 234	2 249
Arbeitnehmerentgelt	4 287	4 469	4 449	4 466	4 480	4 500	4 532	4 565
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 068	1 048	997	1 015	1 035	1 038	1 055	1 060
Vermögenseinkommen	3 701	3 858	2 924	2 736	2 740	2 788	2 821	2 902
Zinsen	2 098	2 326	1 554	1 380	1 360	1 372	1 401	1 447
Sonstige Vermögenseinkommen	1 603	1 532	1 370	1 356	1 380	1 415	1 420	1 455
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	7 771	7 806	7 525	7 614	7 672	7 725	7 794	7 860
Einkommen- und Vermögensteuern	1 144	1 153	1 034	1 040	1 047	1 058	1 075	1 084
Sozialbeiträge	1 596	1 668	1 673	1 681	1 688	1 698	1 708	1 717
Monetäre Sozialleistungen	1 577	1 648	1 766	1 798	1 805	1 812	1 816	1 821
Sonstige laufende Transfers	648	673	672	668	665	662	661	664
Nettoprämien für Schadenversicherungen	184	189	183	182	181	181	179	179
Schadenversicherungsleistungen	181	185	179	178	177	176	175	175
Sonstige	282	299	309	308	307	305	306	310
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	7 678	7 704	7 416	7 500	7 554	7 610	7 679	7 747
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	69	61	57	56	55	54	55
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	786	559	270	280	291	303	324	346
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 294	1 360	1 385	1 398	1 407	1 417	1 427	1 437
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	168	161	195	197	232	239	228	218
Vermögenswirksame Steuern	24	24	34	30	30	25	26	25
Sonstige Vermögenstransfers	144	137	161	167	202	214	202	193
<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)

	2007	2008	2009	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 287	4 469	4 449	4 466	4 480	4 500	4 532	4 565
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 485	1 526	1 456	1 453	1 456	1 463	1 476	1 490
Empfangene Zinsen (+)	318	351	236	210	207	210	215	223
Geleistete Zinsen (-)	221	250	148	129	127	128	131	136
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	777	779	713	695	700	707	720	725
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	836	874	843	843	846	849	859	862
Sozialbeiträge, netto (-)	1 592	1 665	1 670	1 677	1 683	1 694	1 703	1 713
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 572	1 643	1 760	1 792	1 800	1 807	1 811	1 815
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	62	69	72	70	71	70	69	69
= Verfügbares Einkommen, brutto	5 842	6 037	6 015	6 027	6 048	6 077	6 119	6 166
Konsumausgaben (-)	5 085	5 244	5 157	5 212	5 251	5 293	5 334	5 376
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	61	69	61	57	56	55	54	55
= Sparen, brutto	818	862	919	872	853	838	839	845
Abschreibungen (-)	356	371	373	375	377	379	380	380
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	12	0	11	7	7	12	12	12
Sonstige Vermögensänderungen (+)	1 239	-1 978	-457	811	1 019	1 035	720	490
= Reinvermögensänderung	1 713	-1 486	101	1 314	1 501	1 506	1 191	967
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	638	625	535	532	538	544	550	552
Abschreibungen (-)	356	371	373	375	377	379	380	380
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	420	458	-14	-75	-23	57	118	118
Bargeld und Einlagen	351	438	121	63	89	120	141	138
Geldmarktfondsanteile	37	-6	-43	-73	-84	-51	-37	-32
Schuldverschreibungen ¹⁾	32	25	-92	-65	-29	-13	14	12
Langfristige Forderungen	140	21	521	592	488	411	331	314
Einlagen	-31	-27	85	104	80	56	40	51
Schuldverschreibungen	83	24	33	35	-4	2	44	53
Anteilsrechte	-121	-107	178	205	164	122	44	18
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	30	68	131	139	103	99	57	32
Investmentzertifikate	-151	-176	47	66	61	23	-13	-14
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	209	131	225	248	248	231	203	192
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	384	257	111	135	135	147	148	139
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	283	83	65	136	135	148	170	164
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	1 176	-566	-770	511	873	916	727	297
Forderungen	114	-1 444	300	299	140	132	-3	170
Anteilsrechte	96	-1 183	106	97	-2	82	36	159
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	8	-240	174	183	142	87	28	43
Übrige Veränderungen, netto (+)	-34	47	13	-35	-2	-28	-5	36
= Reinvermögensänderung	1 713	-1 486	101	1 314	1 501	1 506	1 191	967
Vermögensbilanz								
Sachvermögen (+)	27 755	27 443	26 835	27 371	27 759	27 916	27 799	27 840
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 263	5 805	5 781	5 784	5 771	5 844	5 883	5 913
Bargeld und Einlagen	4 851	5 322	5 475	5 508	5 500	5 600	5 599	5 650
Geldmarktfondsanteile	280	316	240	216	204	191	209	196
Schuldverschreibungen ¹⁾	132	167	66	59	67	54	75	66
Langfristige Forderungen	12 140	10 675	11 529	11 667	11 927	12 058	12 107	12 125
Einlagen	965	915	971	1 011	1 015	1 028	1 037	1 058
Schuldverschreibungen	1 272	1 296	1 379	1 354	1 349	1 331	1 342	1 364
Anteilsrechte	5 116	3 785	4 101	4 050	4 195	4 304	4 279	4 215
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 741	2 864	2 996	2 924	3 036	3 113	3 121	3 057
Investmentzertifikate	1 375	920	1 105	1 126	1 159	1 191	1 158	1 158
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 787	4 678	5 077	5 253	5 368	5 395	5 450	5 488
Übrige Nettoforderungen (+)	315	315	299	279	306	294	279	329
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 569	5 820	5 925	6 002	6 030	6 087	6 094	6 141
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 831	4 914	4 968	5 140	5 159	5 213	5 256	5 301
= Reinvermögen	39 905	38 418	38 519	39 099	39 732	40 025	39 973	40 065

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)

	2007	2008	2009	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 638	4 745	4 485	4 539	4 577	4 619	4 671	4 717
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 712	2 833	2 773	2 776	2 786	2 805	2 832	2 861
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	48	45	39	35	39	33	34	38
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 877	1 868	1 673	1 727	1 752	1 781	1 805	1 818
Abschreibungen (-)	724	765	783	792	797	803	810	817
= Nettobetriebsüberschuss (+)	1 153	1 102	890	936	955	978	996	1 000
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	636	638	539	518	517	531	532	553
Empfangene Zinsen	222	242	173	158	154	156	158	165
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	414	396	366	360	362	375	374	387
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	365	422	300	268	264	266	272	281
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 423	1 318	1 130	1 186	1 208	1 242	1 256	1 272
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	990	1 021	927	905	913	934	952	958
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	246	233	150	156	159	165	171	173
Empfangene Sozialbeiträge (+)	63	67	69	68	68	68	69	69
Monetäre Sozialleistungen (-)	62	65	67	68	68	69	69	69
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	43	48	47	48	48	47	47	47
= Sparen, netto	145	18	8	77	89	96	86	95
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	421	376	87	124	148	169	207	215
Bruttoanlageinvestitionen (+)	1 068	1 085	917	924	935	950	970	982
Abschreibungen (-)	724	765	783	792	797	803	810	817
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	77	57	-47	-9	9	23	47	51
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	168	70	96	24	22	16	18	38
Bargeld und Einlagen	153	15	88	58	51	68	62	66
Geldmarktfondsanteile	-20	33	40	-23	-29	-41	-27	-19
Schuldverschreibungen ¹⁾	35	22	-32	-11	-1	-11	-17	-9
Langfristige Forderungen	762	710	211	254	403	471	441	501
Einlagen	-13	40	4	-10	-7	2	11	6
Schuldverschreibungen	48	-35	11	-9	-12	-9	0	13
Anteilsrechte	425	357	76	72	157	211	199	269
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	302	348	119	202	265	267	231	212
Übrige Nettoforderungen (+)	181	-89	72	99	54	-35	-6	-23
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	917	667	84	104	232	225	262	305
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	536	394	-114	-92	-35	-8	30	77
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	33	48	90	89	73	68	44	44
Anteilsrechte	402	306	289	238	226	226	238	259
Börsennotierte Aktien	58	6	67	47	37	30	30	28
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	344	300	223	191	189	196	208	231
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	68	73	81	79	78	74	72	71
= Sparen, netto	145	18	8	77	89	96	86	95
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 788	1 876	1 960	1 903	1 926	1 972	1 950	1 939
Bargeld und Einlagen	1 507	1 538	1 632	1 608	1 625	1 693	1 667	1 673
Geldmarktfondsanteile	163	192	214	184	182	174	179	169
Schuldverschreibungen ¹⁾	119	147	114	111	118	105	104	97
Langfristige Forderungen	10 739	9 300	10 255	10 371	10 735	11 026	11 197	11 282
Einlagen	206	246	227	231	240	220	220	211
Schuldverschreibungen	228	183	191	195	200	196	211	210
Anteilsrechte	7 968	6 221	7 054	6 987	7 283	7 545	7 697	7 737
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 337	2 650	2 784	2 957	3 011	3 065	3 069	3 124
Übrige Nettoforderungen	263	238	219	200	215	66	173	107
Verbindlichkeiten								
Schulden	8 649	9 337	9 461	9 600	9 642	9 648	9 674	9 787
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 466	4 866	4 711	4 731	4 709	4 699	4 730	4 760
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	648	704	827	887	901	889	866	882
Anteilsrechte	14 250	11 063	12 381	12 026	12 622	13 091	13 369	13 356
Börsennotierte Aktien	5 005	2 935	3 516	3 316	3 542	3 814	3 923	3 914
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	9 245	8 129	8 865	8 711	9 080	9 277	9 446	9 442

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)

	2007	2008	2009	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	22	78	-51	-22	-3	-12	-30	-38
Bargeld und Einlagen	7	57	-33	2	6	-9	-9	-14
Geldmarktfondsanteile	4	14	0	1	-2	-6	-24	-25
Schuldverschreibungen ¹⁾	11	7	-17	-25	-7	3	3	1
Langfristige Forderungen	280	92	318	281	250	219	213	204
Einlagen	47	-9	21	-8	-11	-8	7	10
Schuldverschreibungen	108	59	111	150	167	151	129	122
Kredite	-15	25	7	6	12	28	25	26
Börsennotierte Aktien	20	2	-65	-68	14	17	15	9
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	22	15	-8	1	2	10	12	14
Investmentzertifikate	98	1	253	199	66	22	25	22
Übrige Nettoforderungen (+)	-38	39	2	43	60	53	20	5
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	3	4	5	5	2	0	0	2
Kredite	-2	24	-16	-10	7	6	11	8
Anteilsrechte	3	6	1	5	5	5	4	1
Versicherungstechnische Rückstellungen	245	125	231	282	278	259	208	184
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	212	121	227	273	270	248	201	184
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	34	4	4	9	8	11	7	0
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	14	50	48	20	15	-10	-21	-24
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	-48	-502	188	160	122	120	41	105
Übrige Nettoforderungen	11	34	52	78	57	-36	-44	-68
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	-22	-172	8	20	-19	-8	-9	12
Versicherungstechnische Rückstellungen	30	-260	186	189	146	96	39	51
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	18	-248	182	187	147	99	41	56
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	12	-11	4	2	-1	-2	-2	-5
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	-45	-36	45	30	51	-5	-33	-26
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	318	398	342	367	362	335	323	325
Bargeld und Einlagen	163	224	195	206	203	190	186	186
Geldmarktfondsanteile	91	103	94	103	101	89	79	81
Schuldverschreibungen ¹⁾	63	71	52	58	57	55	58	58
Langfristige Forderungen	5 473	5 077	5 658	5 841	5 979	5 983	6 079	6 110
Einlagen	594	599	617	610	610	610	624	624
Schuldverschreibungen	2 203	2 261	2 444	2 571	2 642	2 580	2 638	2 652
Kredite	411	433	439	446	453	466	469	471
Börsennotierte Aktien	750	491	523	518	539	553	563	557
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	347	321	301	290	284	295	292	291
Investmentzertifikate	1 167	971	1 335	1 406	1 451	1 479	1 493	1 514
Übrige Nettoforderungen (+)	176	238	223	266	292	253	254	247
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	19	23	30	32	30	33	30	33
Kredite	244	273	256	264	277	265	270	273
Anteilsrechte	578	412	422	409	413	419	436	421
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 295	5 160	5 577	5 797	5 911	5 932	6 002	6 032
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 472	4 345	4 754	4 956	5 074	5 101	5 158	5 196
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	822	814	823	841	837	831	844	836
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-170	-156	-63	-27	2	-78	-82	-77

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

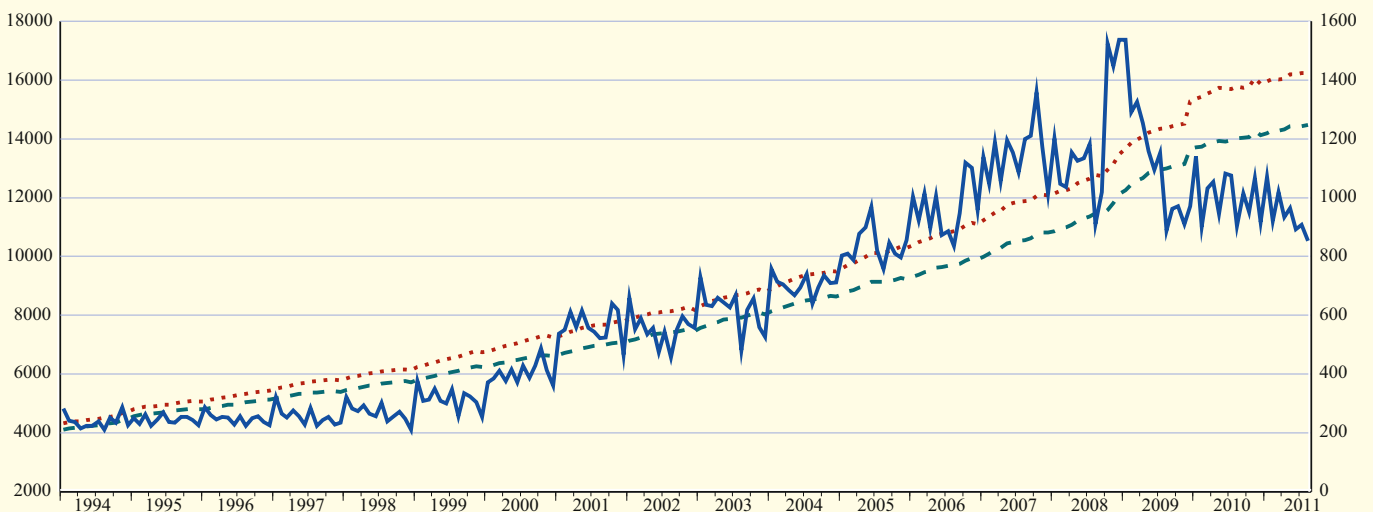
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	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 Aug.	16 254,7	841,1	65,1	14 015,3	800,7	62,3	15 789,9	903,1	82,1	3,6	112,1	4,1
Sept.	16 273,3	985,1	18,9	14 033,2	908,6	18,2	15 744,3	1 013,6	4,7	3,1	56,6	3,4
Okt.	16 280,8	888,0	10,2	14 070,8	843,2	40,2	15 782,5	950,3	52,7	3,2	39,5	3,1
Nov.	16 460,6	993,0	180,9	14 269,5	954,0	199,9	16 066,4	1 067,0	239,1	4,3	160,5	5,5
Dez.	16 296,5	876,7	-162,6	14 122,7	844,0	-145,3	15 875,1	916,6	-184,3	3,5	-64,4	4,4
2011 Jan.	16 375,9	1 005,0	78,6	14 197,3	954,5	73,8	15 948,6	1 070,7	92,0	3,7	78,2	4,9
Febr.	16 476,1	866,7	101,1	14 289,3	813,9	93,0	16 040,8	920,1	98,1	4,1	47,8	4,0
März	16 476,5	978,3	0,6	14 282,3	911,3	-6,7	16 018,3	1 019,4	1,9	3,4	11,4	3,4
April	16 497,4	888,9	21,4	14 330,0	850,2	48,3	16 044,9	934,7	51,5	3,2	25,7	3,3
Mai	16 598,2	921,2	99,1	14 421,4	865,9	89,7	16 190,8	963,6	115,6	3,6	39,2	1,7
Juni	16 630,0	847,9	31,8	14 444,2	796,1	22,7	16 204,8	893,0	19,6	3,8	45,4	3,1
Juli	.	.	.	14 439,1	826,3	-4,8	16 228,2	908,2	1,2	3,7	26,9	2,5
Aug.	.	.	.	14 471,9	767,4	33,7	16 239,9	853,3	23,5	3,3	52,1	2,5
Langfristig												
2010 Aug.	14 717,7	140,8	32,1	12 580,0	127,4	32,0	14 147,9	152,8	43,5	4,7	83,8	4,5
Sept.	14 721,4	268,6	4,1	12 594,1	228,4	14,4	14 105,3	258,8	4,4	4,1	50,3	3,5
Okt.	14 758,8	222,2	37,5	12 643,4	195,4	49,4	14 161,1	233,3	65,7	4,0	66,5	3,7
Nov.	14 903,1	338,6	145,4	12 802,7	322,0	160,3	14 393,0	360,5	191,4	4,8	115,9	5,5
Dez.	14 860,6	186,9	-39,9	12 778,1	179,8	-22,0	14 336,8	193,9	-50,0	4,7	10,6	5,5
2011 Jan.	14 927,7	308,9	68,6	12 828,8	277,9	52,2	14 384,4	320,0	67,8	4,8	97,5	6,1
Febr.	15 033,8	284,1	106,4	12 924,6	253,1	96,2	14 472,3	285,1	92,4	5,0	43,0	5,5
März	15 046,1	304,9	12,8	12 943,5	268,8	19,4	14 466,8	303,0	16,3	4,3	21,8	5,1
April	15 100,0	302,6	54,1	13 008,9	278,4	65,6	14 513,9	308,9	68,7	4,3	49,3	4,8
Mai	15 175,7	276,9	74,7	13 077,5	245,8	67,5	14 619,2	268,7	79,8	4,4	14,4	3,3
Juni	15 227,9	255,1	51,7	13 127,4	224,0	49,3	14 669,0	252,8	53,2	4,6	43,4	3,8
Juli	.	.	.	13 119,2	191,8	-9,5	14 683,8	213,4	-7,0	4,5	31,7	2,8
Aug.	.	.	.	13 120,7	112,0	2,2	14 668,5	122,0	-4,1	4,1	33,9	2,7

A15 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)

- Bruttoabsatz insgesamt (rechte Skala)
- ... Umlauf insgesamt (linke Skala)
- - Umlauf in Euro (linke Skala)



Quellen: EZB und BIZ (BIZ: Emissionen von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets).

- 1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.
- 2) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2009	15 286	5 371	3 226	802	5 418	469	1 126	734	68	80	215	29
2010	15 875	5 246	3 291	852	5 932	554	1 007	625	79	69	205	29
2010 Q3	15 744	5 419	3 215	845	5 735	529	998	631	77	65	196	29
Q4	15 875	5 246	3 291	852	5 932	554	978	566	110	64	206	32
2011 Q1	16 018	5 347	3 257	826	6 024	564	1 003	592	89	59	220	43
Q2	16 205	5 363	3 244	835	6 166	597	930	551	85	60	192	43
2011 Mai	16 191	5 394	3 250	843	6 119	585	964	592	86	67	177	42
Juni	16 205	5 363	3 244	835	6 166	597	893	541	69	59	182	42
Juli	16 228	5 371	3 259	849	6 161	588	908	533	85	62	194	34
Aug.	16 240	5 392	3 237	849	6 165	597	853	572	53	52	145	32
	Kurzfristig											
2009	1 638	733	89	71	714	31	876	635	25	63	133	20
2010	1 538	572	122	67	724	53	758	534	34	57	115	19
2010 Q3	1 639	743	95	72	689	41	771	545	31	55	118	21
Q4	1 538	572	122	67	724	53	715	484	38	52	117	24
2011 Q1	1 552	618	112	71	700	51	701	462	41	49	118	30
Q2	1 536	582	118	72	702	62	654	440	31	51	102	31
2011 Mai	1 572	620	120	77	698	56	695	479	33	55	98	31
Juni	1 536	582	118	72	702	62	640	426	31	52	102	29
Juli	1 544	578	120	79	711	55	695	466	33	52	119	25
Aug.	1 571	604	118	82	707	61	731	516	37	51	104	24
	Langfristig²⁾											
2009	13 648	4 638	3 137	731	4 704	438	251	99	44	17	82	9
2010	14 337	4 674	3 169	786	5 207	500	248	91	46	12	90	10
2010 Q3	14 105	4 676	3 121	774	5 046	488	227	86	46	9	78	8
Q4	14 337	4 674	3 169	786	5 207	500	263	83	72	11	89	8
2011 Q1	14 467	4 729	3 145	755	5 324	513	303	130	48	10	102	13
Q2	14 669	4 781	3 126	763	5 465	535	277	111	54	9	90	12
2011 Mai	14 619	4 773	3 130	766	5 421	529	269	113	53	12	79	11
Juni	14 669	4 781	3 126	763	5 465	535	253	115	38	7	80	12
Juli	14 684	4 793	3 139	769	5 450	533	213	67	52	10	75	9
Aug.	14 669	4 788	3 119	767	5 458	536	122	56	17	1	41	8
	Darunter: Festverzinslich											
2009	8 800	2 564	1 026	598	4 261	351	172	60	18	16	72	6
2010	9 470	2 634	1 091	670	4 697	378	156	50	13	10	77	6
2010 Q3	9 305	2 627	1 063	657	4 590	369	141	48	12	8	68	5
Q4	9 470	2 634	1 091	670	4 697	378	143	43	19	11	65	6
2011 Q1	9 629	2 700	1 098	655	4 787	388	195	78	12	8	87	9
Q2	9 855	2 743	1 130	665	4 912	404	174	62	20	8	74	9
2011 Mai	9 783	2 731	1 122	667	4 862	402	181	58	31	11	71	10
Juni	9 855	2 743	1 130	665	4 912	404	157	60	13	5	72	7
Juli	9 854	2 745	1 145	673	4 891	401	124	30	11	10	68	5
Aug.	9 850	2 748	1 139	671	4 889	403	67	27	4	0	31	5
	Darunter: Variabel verzinslich											
2009	4 409	1 786	2 044	123	371	85	62	28	25	1	6	2
2010	4 394	1 760	1 974	108	431	121	78	34	29	1	10	4
2010 Q3	4 357	1 768	1 980	109	382	117	73	30	33	1	6	3
Q4	4 394	1 760	1 974	108	431	121	102	33	44	1	22	2
2011 Q1	4 343	1 740	1 928	94	458	123	87	42	29	1	11	4
Q2	4 311	1 764	1 850	91	477	129	82	42	22	1	13	4
2011 Mai	4 316	1 757	1 867	93	474	125	66	49	8	1	6	2
Juni	4 311	1 764	1 850	91	477	129	79	48	18	2	6	5
Juli	4 316	1 773	1 840	90	482	131	70	30	30	1	6	3
Aug.	4 300	1 764	1 825	89	490	132	41	22	8	0	8	3

Quelle: EZB.

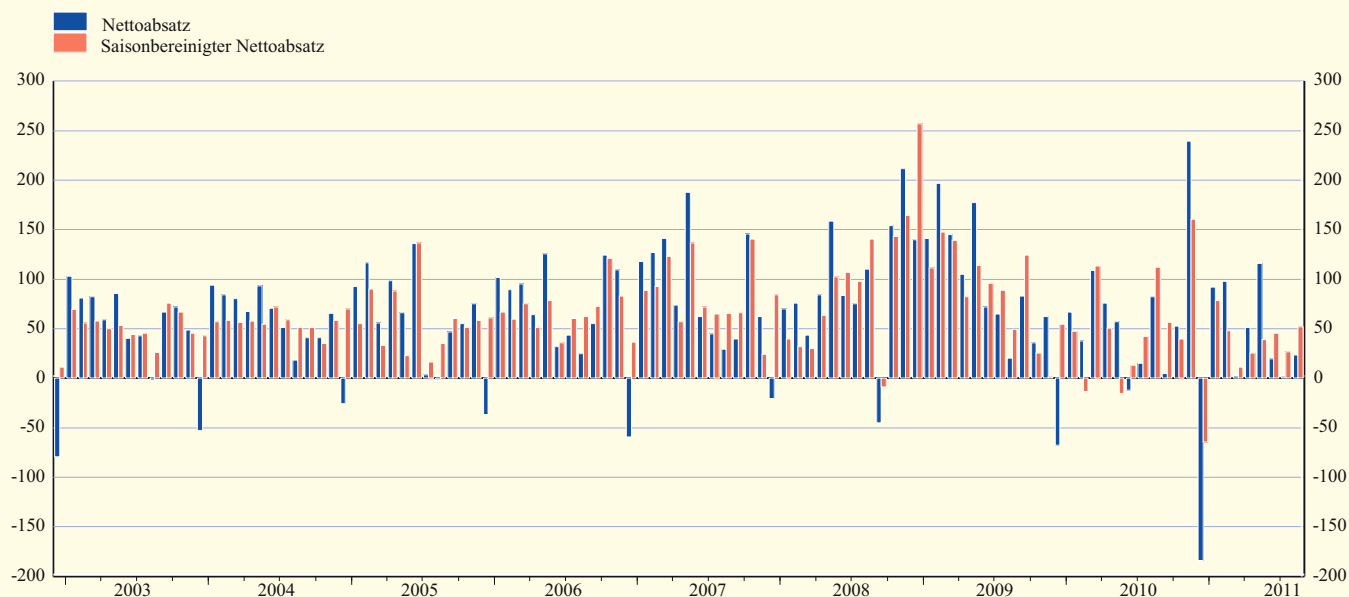
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen 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	86,3	10,2	18,4	8,7	44,9	4,2	86,1	10,1	18,3	8,4	45,2	4,2
2010	45,2	-1,2	4,4	5,1	31,6	5,3	45,1	-1,4	4,5	5,1	31,8	5,1
2010 Q3	34,0	2,7	1,7	2,6	22,4	4,6	70,4	10,1	18,2	4,5	31,1	6,5
Q4	35,8	-19,9	23,8	1,3	22,9	7,7	45,2	-4,5	-3,1	4,2	44,0	4,6
2011 Q1	64,0	42,9	-19,9	4,3	32,5	4,3	45,8	23,9	-3,5	2,8	16,7	5,9
Q2	62,3	4,8	-4,0	2,9	47,5	11,0	36,8	0,4	-9,1	-0,1	34,2	11,4
2011 Mai	115,6	39,2	-9,6	14,2	56,8	15,1	39,2	10,2	-25,8	7,7	32,4	14,6
Juni	19,6	-27,7	-5,5	-7,6	47,9	12,4	45,4	-3,5	-2,3	-5,4	41,5	15,1
Juli	1,2	-3,2	12,8	8,5	-7,1	-9,8	26,9	-4,9	10,5	5,4	26,8	-10,9
Aug.	23,5	27,3	-19,9	1,8	4,8	9,6	52,1	33,4	-13,6	8,8	10,1	13,5
	Langfristig											
2009	87,0	14,9	21,5	12,7	33,0	4,8	87,1	15,1	21,4	12,8	33,0	4,8
2010	53,9	1,8	1,7	5,5	41,3	3,6	54,2	1,9	1,9	5,5	41,4	3,6
2010 Q3	20,8	-1,4	1,9	3,1	16,7	0,6	61,8	6,4	17,2	4,6	31,2	2,4
Q4	69,0	-5,3	14,7	3,0	53,1	3,6	64,3	8,2	-10,3	4,4	58,8	3,3
2011 Q1	58,8	27,3	-16,1	2,3	40,5	4,9	54,1	16,9	-1,1	2,5	31,2	4,6
Q2	67,2	16,6	-5,8	2,5	46,7	7,3	35,7	5,4	-10,1	-0,5	35,1	5,8
2011 Mai	79,8	26,3	-13,3	4,4	53,0	9,5	14,4	3,9	-26,4	-0,6	28,3	9,1
Juni	53,2	8,5	-3,0	-2,5	44,0	6,2	43,4	7,6	-2,8	-3,7	38,1	4,3
Juli	-7,0	0,7	10,2	1,4	-16,4	-2,9	31,7	0,1	6,3	1,4	23,4	0,5
Aug.	-4,1	0,8	-17,3	-0,7	9,0	4,0	33,9	10,2	-8,4	5,3	20,9	5,8

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



Quelle: EZB.

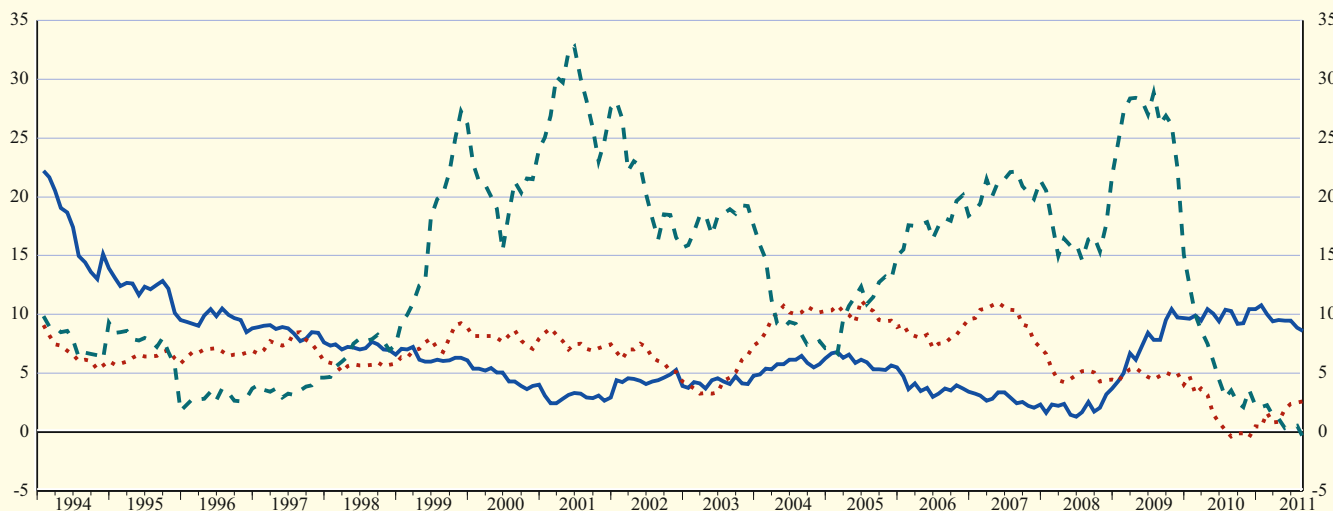
1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne 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	Aug.	3,6	-0,4	1,4	10,5	7,5	10,9	4,1	0,7	3,4	5,4	6,8	14,5
	Sept.	3,1	-0,4	0,7	8,8	6,5	12,1	3,4	-0,6	3,9	4,3	5,6	16,9
	Okt.	3,2	0,0	0,4	8,7	6,4	11,8	3,1	-1,9	3,2	4,1	6,8	17,0
	Nov.	4,3	0,1	2,5	8,6	8,1	12,8	5,5	0,5	4,8	4,6	9,7	19,2
	Dez.	3,5	-0,3	1,6	7,7	7,0	13,2	4,4	0,6	2,8	6,4	8,0	13,3
2011	Jan.	3,7	0,0	1,7	7,3	7,1	13,4	4,9	2,3	3,6	6,4	7,3	10,9
	Febr.	4,1	1,6	2,2	5,6	6,7	11,9	4,0	2,5	1,1	5,7	6,4	9,4
	März	3,4	0,7	1,3	4,8	5,9	14,5	3,4	2,2	-1,2	5,1	6,3	12,1
	April	3,2	0,4	1,1	3,4	6,0	14,6	3,3	2,9	-0,9	2,7	5,3	12,3
	Mai	3,6	1,7	0,0	4,2	6,1	17,4	1,7	3,0	-4,5	3,8	2,7	15,8
	Juni	3,8	1,7	0,2	4,1	6,5	16,1	3,1	2,8	-2,3	2,0	5,2	19,9
	Juli	3,7	1,8	0,5	4,8	6,2	13,3	2,5	1,1	-2,4	3,1	5,1	15,9
	Aug.	3,3	1,9	-1,0	5,1	5,6	15,3	2,5	1,2	-3,1	4,6	4,9	21,9
		Langfristig											
2010	Aug.	4,7	-0,4	1,2	13,0	10,2	11,2	4,5	-0,7	2,6	7,1	10,1	8,9
	Sept.	4,1	-0,1	0,4	11,3	8,9	12,0	3,5	-1,5	2,9	5,9	7,9	8,7
	Okt.	4,0	-0,1	0,1	10,7	9,0	11,4	3,7	-1,6	2,2	5,9	9,0	10,2
	Nov.	4,8	-0,5	2,2	9,8	10,4	11,2	5,5	0,4	4,0	7,2	10,4	13,4
	Dez.	4,7	0,5	0,6	9,0	10,5	9,4	5,5	1,9	1,3	7,2	11,2	7,2
2011	Jan.	4,8	0,4	0,7	8,2	11,0	8,6	6,1	3,7	1,7	7,3	10,9	7,9
	Febr.	5,0	1,6	1,2	6,6	10,1	8,8	5,5	4,1	-0,1	6,1	10,0	8,9
	März	4,3	0,8	0,3	5,8	9,4	9,3	5,1	3,2	-2,1	5,6	11,0	9,8
	April	4,3	0,9	0,2	5,1	9,5	9,7	4,8	3,4	-1,7	4,1	10,0	9,1
	Mai	4,4	2,0	-0,8	5,1	9,1	12,8	3,3	3,6	-5,3	3,0	7,9	12,0
	Juni	4,6	2,4	-0,5	4,3	9,4	10,1	3,8	2,9	-2,1	1,6	7,8	12,9
	Juli	4,5	2,5	-0,4	4,7	8,7	10,5	2,8	1,3	-2,5	2,2	6,6	13,2
	Aug.	4,1	2,6	-1,6	4,5	8,4	11,0	2,7	1,1	-3,2	3,1	6,8	13,2

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

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



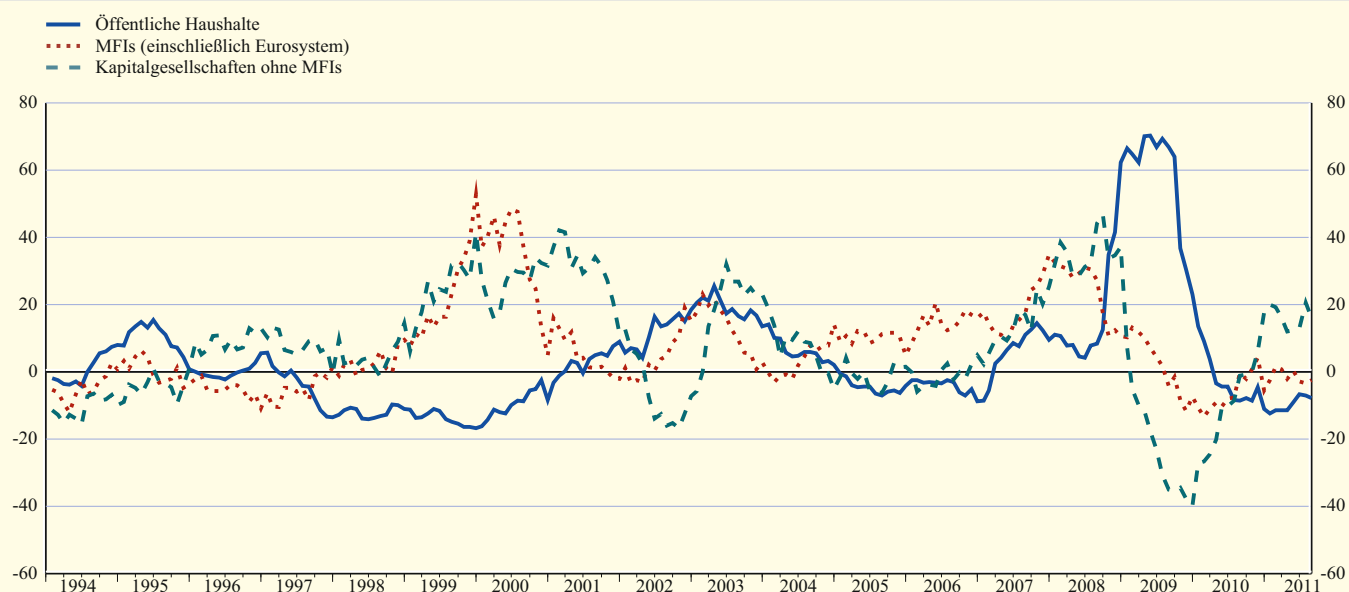
Quelle: EZB.

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	7,2	17,2	25,3	8,0	5,4	12,2	1,6	36,7	-1,9	-0,3	22,2
2010	8,8	5,8	6,4	19,7	9,9	8,9	-0,6	-3,9	0,7	-1,5	6,4	27,5
2010 Q3	7,6	3,2	3,3	16,2	10,2	7,5	-1,5	-3,9	-1,5	-2,2	4,5	29,1
2010 Q4	7,0	2,8	3,2	12,5	9,8	7,4	-0,2	-3,3	-0,8	-1,0	12,2	25,7
2011 Q1	6,9	3,3	3,2	9,2	9,7	5,9	0,5	-1,8	-1,8	-1,2	19,0	19,9
2011 Q2	6,5	4,6	3,8	6,4	8,2	8,5	-0,4	-2,1	-4,5	-1,2	23,6	18,4
2011 März	6,5	3,9	3,1	7,3	8,8	6,6	-0,4	-3,2	-2,8	-1,0	20,7	18,9
2011 April	6,1	3,8	2,8	6,2	8,1	7,1	0,1	-2,6	-3,2	-1,4	25,2	19,0
2011 Mai	6,8	5,0	4,7	6,6	8,0	10,5	-0,8	-1,4	-5,8	-1,0	22,2	20,9
2011 Juni	7,0	5,9	4,4	5,3	8,3	9,5	-0,7	-1,2	-6,1	-1,6	25,7	12,3
2011 Juli	6,8	6,1	4,4	5,5	7,7	10,0	-1,3	-1,3	-7,2	-1,6	24,4	12,7
2011 Aug.	6,6	6,3	3,9	5,2	7,2	10,4	-1,9	-1,6	-8,5	-2,0	25,6	13,4
	Euro											
2009	10,1	9,1	20,5	23,6	8,2	4,4	14,6	3,7	39,2	-2,4	-0,4	21,4
2010	9,1	5,6	7,5	20,1	10,0	8,4	-0,3	-3,3	0,5	-1,9	5,9	26,1
2010 Q3	8,0	2,8	4,4	16,5	10,3	7,4	-1,3	-3,2	-1,8	-2,9	4,1	28,4
2010 Q4	7,2	1,6	4,3	12,8	10,0	6,8	0,1	-2,4	-1,2	-1,5	12,3	26,5
2011 Q1	7,0	2,2	3,5	9,5	9,9	4,8	1,0	-0,1	-2,6	-1,7	19,1	21,0
2011 Q2	6,7	3,7	4,1	6,4	8,5	7,9	0,3	-0,6	-4,6	-2,3	23,5	18,1
2011 März	6,6	3,1	2,9	7,5	9,0	5,2	0,2	-1,5	-3,5	-2,3	20,7	19,2
2011 April	6,2	3,0	3,0	6,0	8,4	6,3	0,9	-1,2	-3,3	-2,7	25,3	18,9
2011 Mai	6,9	4,2	5,3	6,6	8,3	10,3	0,1	0,1	-5,8	-2,2	22,2	21,0
2011 Juni	7,1	5,0	4,8	6,0	8,5	9,1	0,0	0,0	-5,9	-2,1	25,5	10,6
2011 Juli	6,9	5,3	4,7	6,3	7,9	9,5	-1,2	-0,2	-8,1	-3,0	24,3	10,7
2011 Aug.	6,6	5,5	4,1	6,0	7,4	10,1	-1,6	-0,5	-9,1	-3,4	25,6	11,5

A18 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

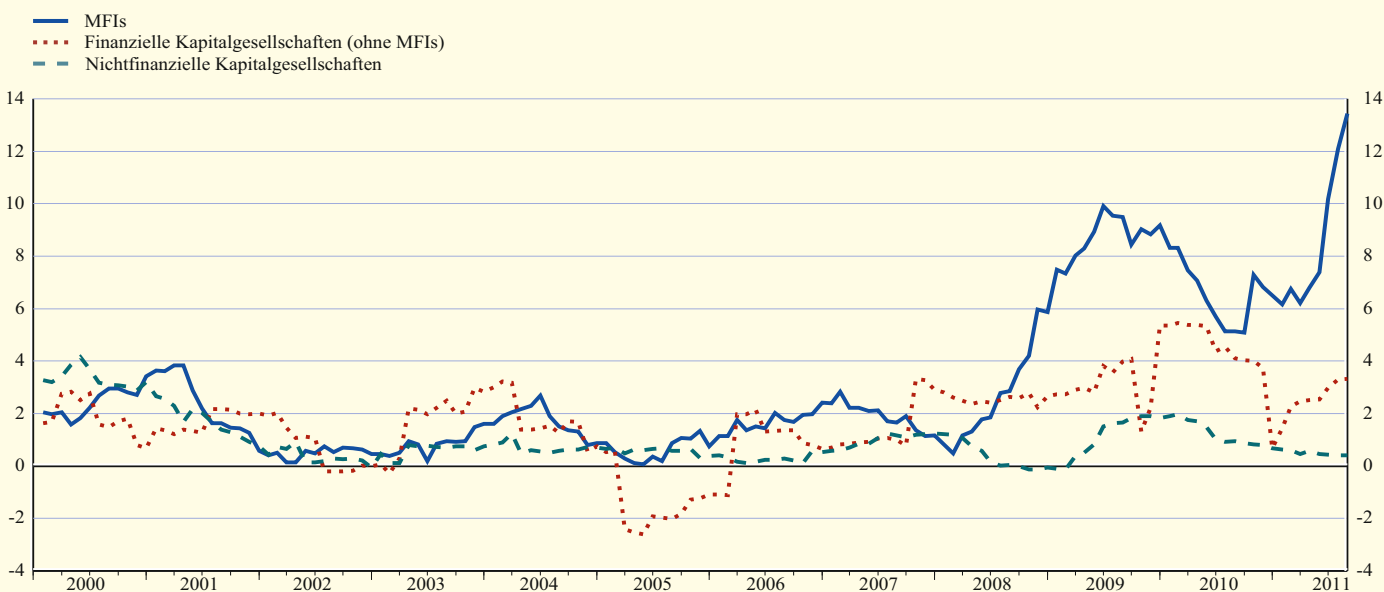
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(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	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	3 195,7	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	3 566,0	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	322,7	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	103,7	1,7	479,3	5,1	314,4	4,1	3 328,0	0,9
	Sept.	4 345,8	103,8	1,6	487,0	5,1	326,6	4,0	3 532,1	0,9
	Okt.	4 531,5	104,2	1,8	514,4	7,3	333,5	4,0	3 683,6	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	331,2	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.	4 846,3	104,6	1,4	535,0	6,8	378,9	2,3	3 932,4	0,6
	März	4 767,8	104,7	1,2	491,7	6,2	363,2	2,5	3 913,0	0,5
	April	4 910,5	104,9	1,4	497,5	6,8	371,5	2,5	4 041,5	0,6
	Mai	4 796,3	104,9	1,3	475,9	7,4	356,2	2,5	3 964,2	0,4
	Juni	4 741,1	105,3	1,6	491,6	10,2	350,5	3,0	3 899,0	0,4
	Juli	4 523,1	105,6	1,8	458,8	12,1	325,5	3,3	3 738,8	0,4
	Aug.	3 993,1	105,7	1,9	383,0	13,4	281,6	3,3	3 328,5	0,4

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“.

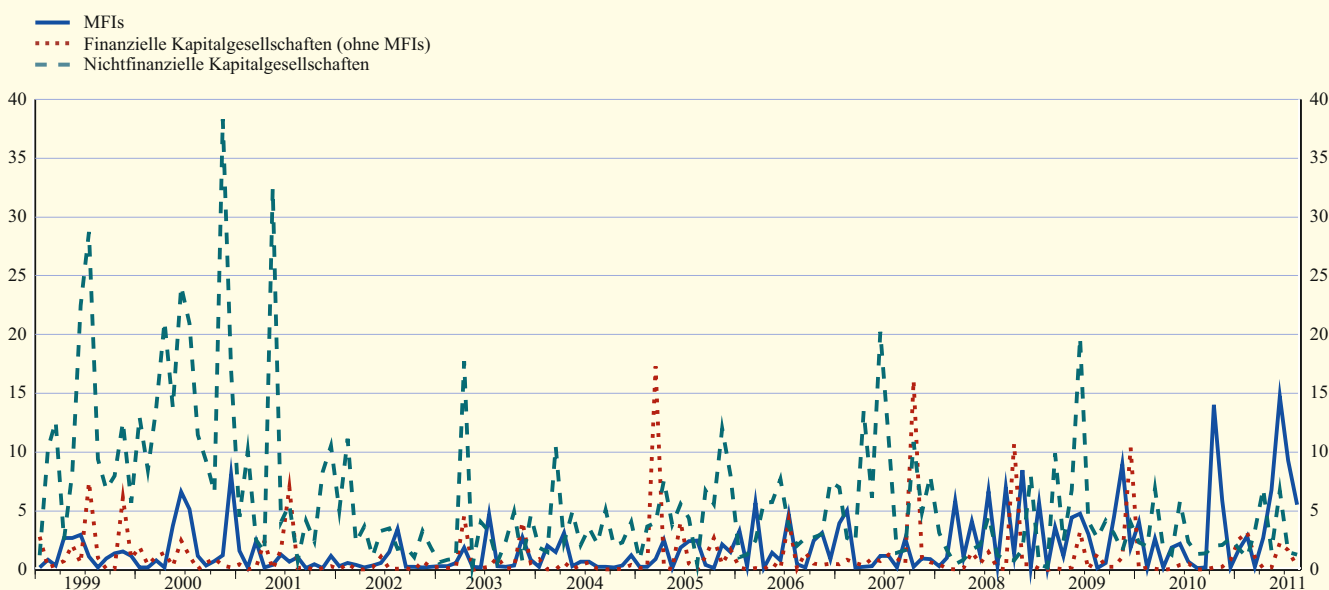
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet
(in Mrd €; Marktkurse)

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	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.	1,4	1,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,2	0,2
	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	0,2	16,0	14,0	0,0	14,0	0,2	0,1	0,1	2,0	0,2	1,9
	Nov.	8,3	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	0,9	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.	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
	März	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	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
	Mai	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
	Juni	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
	Juli	12,4	0,7	11,7	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,5	0,7	0,8
	Aug.	7,1	1,1	6,0	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,9	0,4

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)



Quelle: EZB.

4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Täglich fällig	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften					Repo-geschäfte
		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 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	2,96	3,07	1,67	1,91	0,63	1,65	2,78	3,08	1,30	
Juni	0,49	2,58	3,25	3,15	1,70	1,92	0,67	1,78	2,82	2,94	1,47	
Juli	0,52	2,74	3,16	3,10	1,70	1,93	0,66	1,77	2,66	3,03	1,41	
Aug.	0,54	2,73	3,16	2,99	1,77	1,93	0,68	1,64	2,74	2,99	1,42	
Sept.	0,55	2,73	3,15	2,92	1,79	1,94	0,69	1,72	2,72	2,79	1,47	

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revolvierende Kredite und Überziehungskredite	Echte Kreditkartenkredite ³⁾	Konsumentenkredite					Wohnungsbaukredite					Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahreszinssatz ⁴⁾	Mit anfänglicher Zinsbindung				Effektiver Jahreszinssatz ⁴⁾	Mit anfänglicher Zinsbindung			
			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2010 Okt.	8,03	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.	8,02	16,59	5,38	6,08	7,64	7,17	2,80	3,53	3,76	3,70	3,65	3,28	4,40	3,97	
Dez.	8,02	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.	8,06	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.	8,09	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	8,04	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	8,12	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	8,19	16,91	5,35	6,37	7,99	7,49	3,23	4,01	4,30	4,18	4,09	3,75	4,81	4,60	
Juni	8,24	16,95	5,37	6,47	7,87	7,42	3,26	4,04	4,29	4,18	4,09	3,82	4,78	4,62	
Juli	8,28	16,94	5,13	6,53	7,98	7,43	3,33	4,02	4,26	4,19	4,10	3,83	4,82	4,60	
Aug.	8,31	17,10	5,34	6,54	7,97	7,57	3,47	3,96	4,20	4,15	4,16	3,95	4,96	4,39	
Sept.	8,38	17,18	5,74	6,57	7,94	7,63	3,41	3,86	4,02	4,02	4,02	3,97	4,86	4,20	

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revolvierende Kredite und Überziehungskredite	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 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	3,54	3,48
2011 Jan.	4,11	3,82	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	3,26	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	4,30	4,18	4,65	4,79	5,14	4,67	4,19	2,65	3,37	3,17	3,63	3,65	4,11
Juni	4,41	4,23	4,68	4,74	5,16	4,67	4,44	2,78	3,49	3,50	3,61	2,77	4,00
Juli	4,43	4,38	4,79	4,79	5,10	4,68	4,44	2,88	3,45	3,46	3,98	4,09	3,24
Aug.	4,49	4,44	4,94	4,85	5,03	4,58	4,35	2,80	3,56	3,70	3,99	3,87	4,06
Sept.	4,56	4,59	4,94	4,79	4,94	4,43	4,31	2,84	3,44	3,73	3,63	3,64	3,74

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	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
	Juni	0,49	2,48	2,76	1,70	1,92	0,67	2,07	3,11	1,93
	Juli	0,52	2,53	2,77	1,70	1,93	0,66	2,13	3,13	1,94
	Aug.	0,54	2,58	2,77	1,77	1,93	0,68	2,11	3,14	1,97
	Sept.	0,55	2,62	2,79	1,79	1,94	0,69	2,14	3,15	2,07

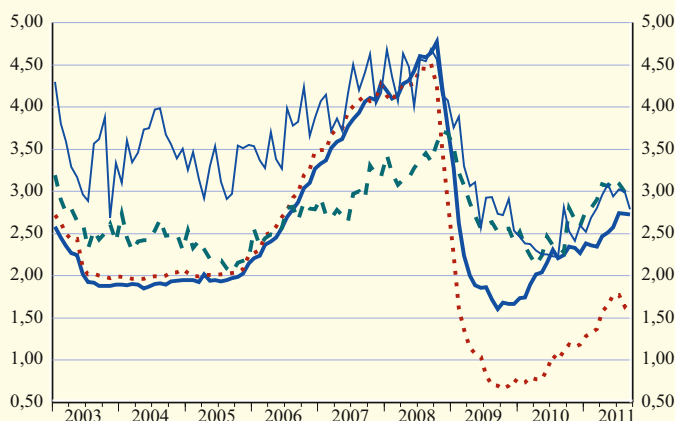
5. Kreditzinsen (Bestände)

		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	Okt.	3,80	3,86	3,82	7,87	6,45	5,19	3,48	3,34	3,38
	Nov.	3,77	3,86	3,84	7,74	6,47	5,20	3,50	3,39	3,41
	Dez.	3,73	3,83	3,81	7,72	6,41	5,18	3,49	3,41	3,42
2011	Jan.	3,71	3,80	3,80	7,83	6,40	5,17	3,58	3,44	3,42
	Febr.	3,68	3,81	3,82	7,86	6,43	5,20	3,63	3,47	3,47
	März	3,72	3,80	3,84	7,90	6,40	5,19	3,67	3,49	3,48
	April	3,81	3,78	3,84	7,92	6,43	5,23	3,76	3,59	3,54
	Mai	3,81	3,78	3,85	7,94	6,38	5,23	3,83	3,64	3,56
	Juni	3,87	3,78	3,86	7,93	6,45	5,28	3,92	3,73	3,63
	Juli	4,02	3,79	3,90	8,01	6,42	5,29	3,99	3,80	3,69
	Aug.	4,06	3,78	3,89	8,05	6,42	5,30	4,05	3,84	3,72
	Sept.	4,13	3,79	3,92	8,12	6,48	5,31	4,10	3,85	3,74

A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

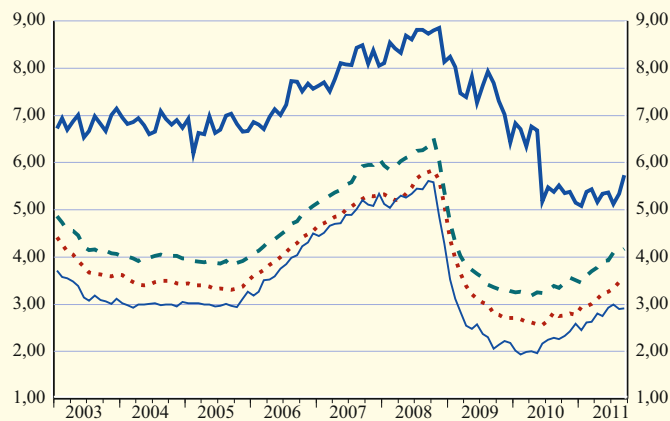
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- 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.

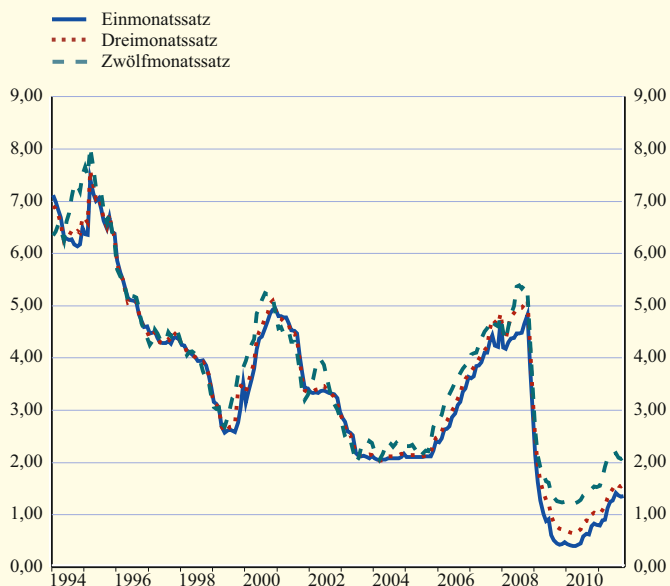
4.6 Geldmarktsätze

(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 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
Q3	0,97	1,38	1,56	1,77	2,11	0,30	0,19
2010 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
Juli	1,01	1,42	1,60	1,82	2,18	0,25	0,20
Aug.	0,91	1,37	1,55	1,75	2,10	0,29	0,19
Sept.	1,01	1,35	1,54	1,74	2,07	0,35	0,19
Okt.	0,96	1,36	1,58	1,78	2,11	0,41	0,19

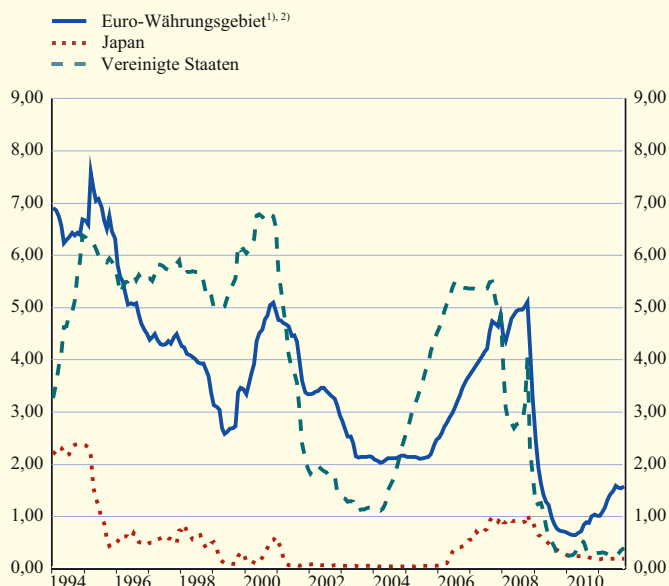
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

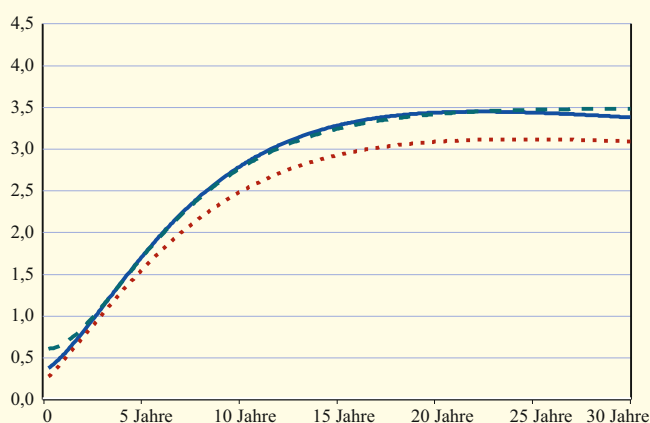
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
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
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
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
Q3	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
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
Nov.	0,63	0,72	0,99	2,02	2,58	3,11	2,48	2,12	0,92	1,62	3,62	4,35
Dez.	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 Jan.	0,65	1,03	1,48	2,55	3,03	3,49	2,84	2,01	1,51	2,34	3,96	4,62
Febr.	0,69	1,08	1,53	2,55	3,02	3,49	2,80	1,96	1,56	2,37	3,91	4,67
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
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
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
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
Juli	1,01	1,11	1,32	2,09	2,55	3,06	2,05	1,74	1,28	1,79	3,34	4,39
Aug.	0,61	0,67	0,86	1,69	2,21	2,76	2,15	1,90	0,80	1,33	3,09	4,22
Sept.	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
Okt.	0,38	0,54	0,81	1,71	2,22	2,79	2,41	1,98	0,78	1,39	3,12	4,29

A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets²⁾

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

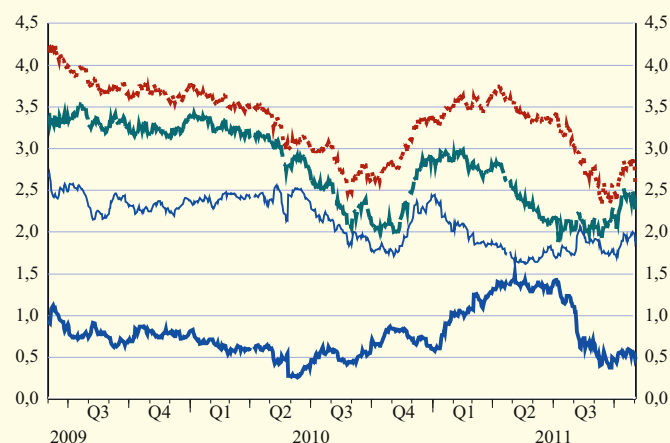
- Oktober 2011
- ... September 2011
- - - August 2011



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet²⁾

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

- Einjahressatz (linke Skala)
- ... Zehnjahressatz (linke Skala)
- - - Spread zwischen Zehnjahres- und Dreimonatssatz (rechte Skala)
- Spread zwischen Zehnjahres- und Zweijahressatz (rechte Skala)



Quellen: EZB-Berechnungen basierend auf zugrunde liegenden Daten von EuroMTS und Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.

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

2) Die Daten umfassen Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets mit einem AAA-Rating.

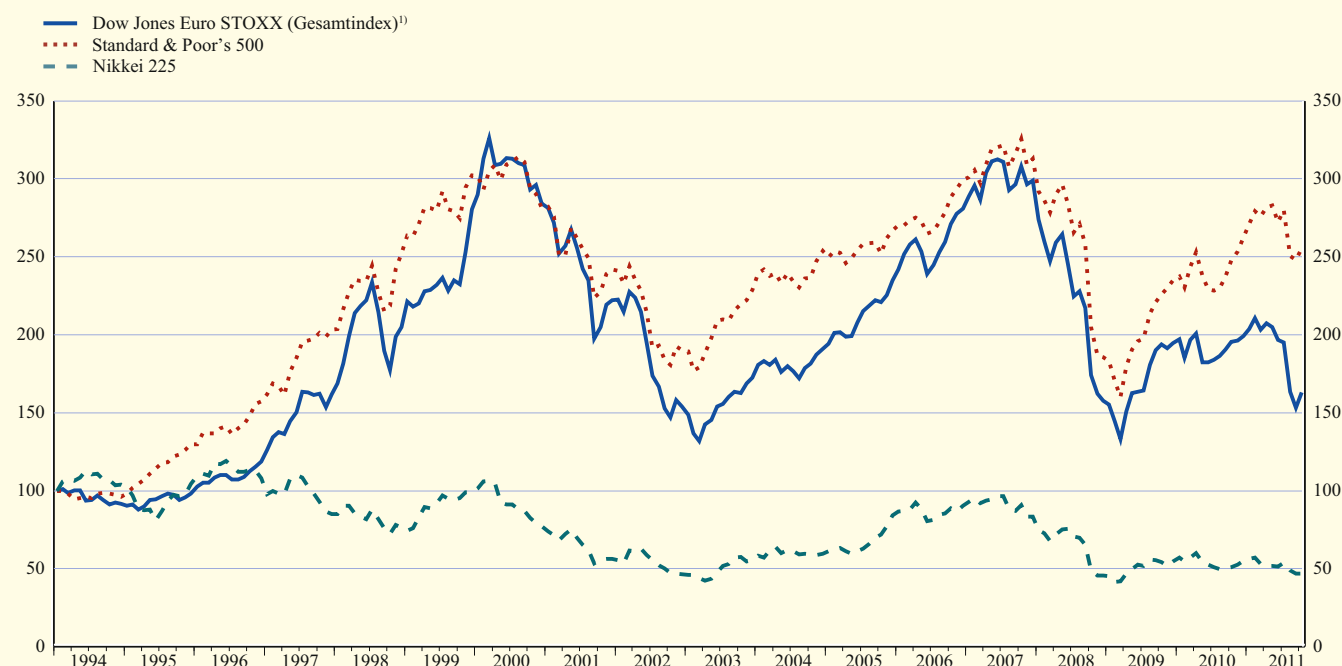
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2009	234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5
2010 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
2010 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
2011 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
2011 Q3	236,0	2 381,6	463,7	146,0	341,5	282,0	133,8	323,0	199,8	270,2	333,0	435,0	1 225,3	9 246,3
2010 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
2010 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
2010 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
2011 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
2011 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
2011 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
2011 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
2011 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
2011 Juli	270,5	2 743,5	550,7	160,8	384,4	317,4	160,6	375,7	221,0	307,8	360,0	467,4	1 325,2	9 996,7
2011 Aug.	226,9	2 297,2	443,7	141,1	329,7	268,6	129,0	307,3	189,7	258,4	329,3	420,7	1 185,3	9 072,9
2011 Sept.	212,6	2 124,3	401,4	137,0	312,8	262,4	113,3	289,2	190,1	246,7	311,1	419,0	1 173,9	8 695,4
2011 Okt.	226,1	2 312,3	424,8	142,4	325,6	290,2	123,1	302,3	203,0	269,9	334,1	426,1	1 207,2	8 733,6

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	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie											
Gewichte in % (2011)	100,0	100,0	82,3	58,6	41,4	100,0	11,9	7,4	28,9	10,4	41,4	88,7	11,3
	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 Q3	109,9	1,7	1,0	2,0	1,4	0,3	0,4	0,6	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	0,5	0,3	2,0	0,3	2,0	2,3
2011 Q1	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,8	0,4	0,0	6,3	0,5	2,4	3,4
Q2	113,1	2,8	1,8	3,3	1,9	0,9	1,2	0,3	0,6	2,8	0,6	2,7	3,6
Q3	112,8	2,7	1,7	3,2	2,0	0,3	1,0	0,0	-0,4	0,4	0,5	2,6	3,5
2011 Mai	113,1	2,7	1,7	3,4	1,8	0,0	0,5	0,2	0,1	-0,6	0,0	2,6	3,6
Juni	113,1	2,7	1,8	3,2	2,0	0,1	0,2	-0,1	0,0	-0,5	0,3	2,6	3,6
Juli	112,4	2,5	1,5	2,9	2,0	-0,1	0,4	-0,1	-0,9	0,8	0,2	2,4	3,5
Aug.	112,6	2,5	1,5	3,0	1,9	0,1	0,3	0,1	0,1	-0,2	0,2	2,4	3,4
Sept.	113,5	3,0	2,0	3,7	1,9	0,5	0,4	0,2	1,2	0,9	0,1	2,9	3,5
Okt. ³⁾		3,0											

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrienerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie						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 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
Q2	2,6	3,0	1,9	3,7	1,0	11,5	1,9	1,4	3,2	-1,0	2,0	2,1
Q3	2,8	3,7	1,3	3,4	0,4	12,0	1,8	1,5	3,2	-1,8	2,2	2,1
2011 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
Juni	2,7	3,1	2,0	3,5	0,9	10,9	1,9	1,5	3,4	-1,2	2,2	2,0
Juli	2,6	3,4	1,3	3,1	0,0	11,8	1,9	1,5	3,4	-1,6	2,2	2,0
Aug.	2,7	3,6	1,1	3,1	0,0	11,8	1,8	1,5	3,3	-1,8	2,2	2,1
Sept.	3,0	4,0	1,4	4,1	1,2	12,4	1,8	1,4	3,1	-1,9	2,3	2,2

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

2) Diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich auf der Website von Eurostat unter <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.

3) 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	3,8	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	1,9	1,9
2010 Q2	111,5	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,2	2,3	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	2,8
2011 Q1	116,7	6,5	6,3	4,4	7,9	1,3	2,5	1,8	2,6	12,5	4,2	2,3
Q2	118,5	6,3	5,8	4,3	6,8	1,3	3,4	1,9	3,7	11,9	3,0	1,1
2011 März	117,6	6,8	6,7	4,6	8,1	1,4	2,8	1,8	3,0	13,0	-	-
April	118,6	6,8	6,3	4,5	7,3	1,4	3,4	2,0	3,5	13,2	-	-
Mai	118,4	6,2	5,6	4,2	6,6	1,2	3,5	1,9	3,8	11,8	-	-
Juni	118,4	5,9	5,4	4,1	6,3	1,3	3,4	1,8	3,7	10,7	-	-
Juli	118,9	6,1	5,8	4,0	6,1	1,5	3,3	1,9	3,5	11,9	-	-
Aug.	118,7	5,8	5,5	3,9	5,7	1,5	3,3	2,1	3,5	11,4	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Ölpreise ³⁾ (€/Barrel)		Rohstoffpreise ohne Energie					BIP-Deflatoren							
	Importgewicht ⁴⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁵⁾			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁶⁾	Importe ⁶⁾	
	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen			
Gewichte in %	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,3	2,9	104,2	2,3	2,2	2,2	1,8	2,5	1,6	1,2
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,2	1,9	2,5	2,7	2,7	2,3	2,4	3,9
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	107,1	0,9	-0,1	-0,2	1,9	-0,5	-3,4	-5,9
2010	60,7	44,7	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,0	0,8	1,1	1,8	0,9	1,0	4,1	5,1
2010 Q2	62,6	48,2	12,5	70,2	41,7	14,0	67,3	107,8	0,7	1,2	1,8	1,1	1,1	4,3	5,8
Q3	59,6	51,5	29,7	63,1	49,4	41,0	55,8	108,3	1,1	1,4	2,0	0,5	1,6	5,3	6,5
Q4	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	108,3	1,0	1,5	2,1	0,7	1,6	5,2	6,6
2011 Q1	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	36,6	108,8	1,3	2,0	2,5	0,5	2,1	6,3	8,3
Q2	81,3	11,6	28,8	4,6	13,3	26,2	5,1	109,3	1,3	1,9	2,5	0,8	1,6	4,5	5,9
2011 Mai	79,8	11,1	28,6	3,9	12,1	25,0	4,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Juni	79,1	8,7	21,2	3,3	10,3	18,7	4,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Juli	81,7	7,6	18,7	2,9	9,5	15,1	5,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	76,7	2,5	17,2	-3,6	4,1	12,7	-1,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Sept.	79,8	1,5	14,3	-3,9	1,5	7,5	-2,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.	78,9	1,9	11,5	-2,4	2,6	10,9	-3,2	-	-	-	-	-	-	-	-

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: 2005 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten ¹⁾								
2009	109,9	3,9	-3,0	8,8	2,0	5,7	0,6	2,7
2010	109,1	-0,7	0,3	-5,7	2,0	-1,4	1,6	0,8
2010 Q3	108,8	-0,7	1,7	-4,4	2,0	-1,7	2,1	0,1
2010 Q4	109,4	-0,1	0,8	-3,3	1,0	-0,3	1,8	0,7
2011 Q1	109,6	0,2	1,9	-1,6	-0,7	0,4	2,9	0,7
2011 Q2	110,5	1,3	1,4	0,6	-0,5	1,4	3,3	1,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2009	109,8	1,4	2,1	-0,3	2,5	1,8	1,2	2,5
2010	111,6	1,6	1,0	3,4	1,6	1,6	1,5	0,7
2010 Q3	111,6	1,5	1,1	3,4	1,8	1,8	1,6	0,0
2010 Q4	112,4	1,6	1,5	3,8	1,4	1,8	1,4	0,3
2011 Q1	113,4	2,3	3,7	4,1	3,7	2,3	2,0	1,1
2011 Q2	114,1	2,4	3,4	4,7	2,5	1,9	2,0	1,5
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen ²⁾								
2009	99,9	-2,4	5,3	-8,3	0,5	-3,6	0,6	-0,2
2010	102,2	2,3	0,7	9,7	-0,4	3,1	-0,1	-0,1
2010 Q3	102,6	2,2	-0,6	8,2	-0,2	3,6	-0,4	-0,1
2010 Q4	102,7	1,7	0,7	7,3	0,5	2,1	-0,4	-0,5
2011 Q1	103,4	2,1	1,8	5,8	4,5	1,9	-0,9	0,3
2011 Q2	103,3	1,1	2,0	4,1	3,0	0,6	-1,3	0,5
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde								
2009	112,1	3,3	2,6	4,4	5,2	3,2	2,7	3,0
2010	113,0	0,8	0,5	0,5	1,7	0,8	0,8	0,5
2010 Q3	112,9	0,6	0,4	0,2	1,9	0,9	0,7	-0,1
2010 Q4	113,9	1,3	3,0	1,3	2,5	1,9	1,1	0,3
2011 Q1	114,6	1,9	1,5	1,8	3,3	2,8	1,5	1,0
2011 Q2	115,9	2,8	6,2	3,6	3,1	3,5	2,8	1,3
Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde ²⁾								
2009	102,2	-0,7	5,2	-4,3	2,7	-2,5	2,0	0,3
2010	103,7	1,5	1,4	6,6	-0,7	2,2	-0,7	-0,4
2010 Q3	103,9	1,2	0,0	4,7	-0,5	2,5	-1,2	-0,3
2010 Q4	104,2	1,4	1,8	4,9	1,1	2,0	-0,5	-0,6
2011 Q1	104,6	1,6	0,3	3,5	3,5	2,0	-1,2	0,2
2011 Q2	105,0	1,5	3,1	3,1	3,2	1,7	-0,2	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	102,7	2,8	2,5	2,9	3,0	3,5	2,5	2,6
2010	104,3	1,6	1,4	1,9	0,9	1,9	1,9	1,7
2010 Q3	104,4	1,2	1,0	1,5	0,3	1,7	1,6	1,5
2010 Q4	105,2	1,7	1,6	2,0	1,3	1,5	2,0	1,6
2011 Q1	106,4	2,7	2,3	3,4	2,4	2,2	2,8	1,7
2011 Q2	107,7	3,6	3,5	4,3	4,5	3,0	3,2	1,9

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

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

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	
In jeweiligen Preisen (in Mrd €)									
2007	9 035,0	8 899,4	5 056,5	1 808,0	1 959,4	75,4	135,6	3 748,3	3 612,7
2008	9 248,8	9 159,6	5 211,9	1 901,3	1 983,3	63,1	89,2	3 880,8	3 791,6
2009	8 940,5	8 824,3	5 141,4	1 988,2	1 737,8	-43,1	116,3	3 269,3	3 153,0
2010	9 175,8	9 053,1	5 280,5	2 014,6	1 742,8	15,2	122,7	3 748,8	3 626,0
2010 Q2	2 287,5	2 260,2	1 314,8	503,6	437,2	4,6	27,3	930,1	902,9
Q3	2 307,4	2 273,1	1 324,5	505,1	438,3	5,2	34,3	958,2	923,9
Q4	2 313,7	2 283,0	1 336,6	503,0	438,4	5,0	30,7	976,4	945,7
2011 Q1	2 342,8	2 322,0	1 349,3	508,9	450,5	13,2	20,8	1 013,8	993,0
Q2	2 355,6	2 331,0	1 354,8	509,2	451,8	15,1	24,6	1 023,1	998,5
In % des BIP									
2010	100,0	98,7	57,5	22,0	19,0	0,2	1,3	-	-
Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2010 Q2	0,9	0,8	0,2	0,2	2,2	-	-	4,2	3,9
Q3	0,4	0,3	0,3	0,0	0,0	-	-	1,8	1,5
Q4	0,3	0,2	0,3	0,0	-0,2	-	-	1,2	1,1
2011 Q1	0,8	0,9	0,2	0,4	1,8	-	-	1,4	1,6
Q2	0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	-	-	0,7	0,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2007	3,0	2,8	1,7	2,2	4,7	-	-	6,6	6,1
2008	0,4	0,4	0,4	2,4	-1,1	-	-	1,0	0,9
2009	-4,2	-3,6	-1,2	2,6	-12,0	-	-	-12,8	-11,7
2010	1,8	1,4	0,9	0,4	-0,8	-	-	10,1	9,3
2010 Q2	2,1	1,7	0,7	0,6	-0,4	-	-	12,1	11,2
Q3	2,1	1,8	1,1	0,2	0,7	-	-	11,1	10,7
Q4	1,9	1,8	1,2	-0,2	1,2	-	-	10,6	10,7
2011 Q1	2,4	2,1	0,9	0,7	3,8	-	-	8,8	8,3
Q2	1,6	1,3	0,5	0,3	1,7	-	-	5,3	4,5
Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten									
2010 Q2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,4	0,2	0,2	-	-
Q3	0,4	0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	-	-
Q4	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	-	-
2011 Q1	0,8	0,8	0,1	0,1	0,3	0,3	-0,1	-	-
Q2	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	-	-
Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten									
2007	3,0	2,8	0,9	0,4	1,0	0,4	0,3	-	-
2008	0,4	0,4	0,2	0,5	-0,2	-0,1	0,1	-	-
2009	-4,2	-3,6	-0,7	0,5	-2,6	-0,9	-0,6	-	-
2010	1,8	1,4	0,5	0,1	-0,2	0,9	0,4	-	-
2010 Q2	2,1	1,7	0,4	0,1	-0,1	1,2	0,4	-	-
Q3	2,1	1,7	0,6	0,0	0,1	1,0	0,3	-	-
Q4	1,9	1,8	0,7	0,0	0,2	0,9	0,2	-	-
2011 Q1	2,4	2,1	0,5	0,2	0,7	0,7	0,3	-	-
Q2	1,6	1,2	0,3	0,1	0,3	0,5	0,4	-	-

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.

5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

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 €)</i>							
2007	8 075,1	147,7	1 654,0	511,7	1 666,4	2 304,4	1 790,9	959,9
2008	8 302,9	143,1	1 653,9	527,3	1 725,6	2 381,1	1 871,8	945,9
2009	8 048,8	129,2	1 445,5	505,9	1 648,4	2 374,3	1 945,6	891,7
2010	8 236,6	138,6	1 530,6	486,8	1 690,5	2 409,7	1 980,5	939,2
2010 Q2	2 053,0	34,4	380,0	122,8	420,7	598,9	496,2	234,5
Q3	2 066,2	35,1	383,1	122,2	425,6	605,2	495,0	241,2
Q4	2 075,2	35,8	390,0	120,6	427,0	606,7	495,1	238,5
2011 Q1	2 100,8	36,7	397,2	125,2	431,6	611,8	498,3	242,0
Q2	2 112,6	36,6	400,2	125,6	434,4	614,2	501,6	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 (Vorjahrespreise)</i>							
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>							
2010 Q2	0,8	-0,6	1,9	1,0	1,0	0,4	0,1	2,5
Q3	0,4	-0,9	0,8	-1,1	0,7	0,6	0,1	0,5
Q4	0,3	0,6	1,3	-1,3	0,0	0,3	0,1	0,0
2011 Q1	0,7	0,6	1,8	2,5	0,6	0,2	0,2	1,2
Q2	0,2	-0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2	-0,2
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2007	3,3	1,6	3,5	2,6	3,9	4,2	1,8	0,7
2008	0,6	1,3	-2,4	-1,6	1,4	1,6	2,0	-1,4
2009	-4,2	2,8	-13,1	-6,2	-5,3	-1,6	1,3	-3,9
2010	1,9	0,1	6,3	-4,1	2,4	1,0	0,9	1,3
2010 Q2	2,1	0,4	7,7	-3,8	2,7	0,7	1,0	1,9
Q3	2,0	-0,8	5,8	-3,1	3,1	1,2	0,8	2,2
Q4	2,0	0,0	6,3	-3,0	2,3	1,4	0,4	1,8
2011 Q1	2,2	-0,3	5,8	1,1	2,3	1,5	0,6	4,3
Q2	1,6	0,1	4,3	0,2	1,5	1,3	0,6	1,5
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>							
2010 Q2	0,8	0,0	0,4	0,1	0,2	0,1	0,0	-
Q3	0,4	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	0,7	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	-
Q2	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>							
2007	3,3	0,0	0,7	0,2	0,8	1,2	0,4	-
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	1,9	0,0	1,1	-0,3	0,5	0,3	0,2	-
2010 Q2	2,1	0,0	1,4	-0,2	0,6	0,2	0,2	-
Q3	2,0	0,0	1,1	-0,2	0,6	0,4	0,2	-
Q4	2,0	0,0	1,1	-0,2	0,5	0,4	0,1	-
2011 Q1	2,2	0,0	1,1	0,1	0,5	0,4	0,1	-
Q2	1,6	0,0	0,8	0,0	0,3	0,4	0,1	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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	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	-5,2	-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	7,5	7,9	7,9	10,1	9,4	3,3	2,6	3,4	3,8	-7,7	
2010 Q3	3,8	98,3	7,1	7,8	7,8	9,4	10,2	3,1	3,8	3,0	1,6	-8,1	
Q4	4,6	100,0	8,1	8,6	8,6	7,9	14,3	2,9	2,0	3,0	4,8	-9,2	
2011 Q1	4,6	101,1	6,5	8,1	8,2	8,9	13,1	1,4	2,7	1,2	2,3	-2,4	
Q2	2,2	101,6	4,2	5,4	5,6	4,3	9,3	2,3	1,2	2,4	-5,4	-5,2	
2011 März	3,5	101,3	5,7	6,9	7,1	7,5	11,5	0,9	2,5	0,7	-2,1	-5,3	
April	3,8	101,7	5,4	6,8	7,0	5,4	10,7	4,0	4,9	3,7	-5,3	-2,4	
Mai	3,3	102,0	4,3	6,0	6,1	4,5	10,7	2,6	1,3	2,7	-7,2	-0,9	
Juni	-0,3	101,3	2,8	3,6	3,7	3,1	6,8	0,5	-2,4	1,0	-3,6	-11,4	
Juli	4,3	102,4	4,4	5,2	5,5	4,2	12,0	-0,1	4,6	-0,7	-4,0	2,1	
Aug.	5,0	103,9	5,6	6,8	7,0	5,0	12,4	2,7	3,0	2,7	-2,9	1,7	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2011 März	-0,3	-	0,0	-0,3	0,1	0,0	-0,6	0,2	0,0	0,4	-0,3	-0,2	
April	0,5	-	0,4	0,5	0,5	0,1	0,9	0,8	1,1	0,5	-3,7	0,9	
Mai	0,3	-	0,3	0,3	0,1	0,1	1,2	-0,2	-0,5	-0,1	0,3	0,1	
Juni	-1,2	-	-0,7	-1,0	-0,5	-0,6	-1,4	-0,6	-2,4	-0,6	1,1	-1,1	
Juli	2,2	-	1,2	1,0	1,1	0,7	3,3	-0,2	3,9	-0,7	0,2	1,8	
Aug.	1,0	-	1,5	1,7	1,4	1,5	2,2	0,9	0,0	1,5	0,4	-0,2	

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (ohne Tankstellen)							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ¹⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ²⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt		Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren			
					Textilien, Bekleidung, Schuhe					Haushaltsausstattung			
Gewichte in % (2005)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,0	57,0	10,1	14,3		
2008	112,5	-5,9	116,8	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,8	-0,1	-1,8	-1,6	891	-7,8
2009	87,0	-22,7	95,4	-18,6	-2,9	101,4	-2,0	-1,7	-2,2	-1,8	-3,9	925	3,3
2010	102,2	17,4	105,1	10,2	1,4	102,5	1,1	0,5	1,7	2,6	0,8	843	-8,5
2010 Q4	107,5	18,1	109,4	12,1	1,4	102,6	0,9	0,2	1,5	1,5	0,0	850	-11,1
2011 Q1	111,1	18,3	114,4	14,3	1,0	102,6	0,3	-1,0	1,2	-0,2	1,7	861	-3,1
Q2	114,0	12,1	115,1	9,8	1,1	102,4	-0,2	-0,6	-0,1	1,7	-1,3	827	-1,8
Q3												822	2,9
2011 April	111,7	11,8	115,9	9,7	2,8	102,8	1,5	1,4	1,4	4,5	1,7	828	-0,2
Mai	115,5	13,7	116,0	18,0	-0,3	101,9	-1,7	-2,9	-1,0	-0,7	-2,7	825	-1,1
Juni	114,8	10,7	113,4	2,6	0,8	102,5	-0,4	-0,2	-0,6	1,3	-2,6	827	-3,8
Juli	112,9	8,9	115,9	7,5	1,1	102,6	0,1	-2,3	1,7	2,3	1,5	817	2,2
Aug.	115,0	6,0	117,2		1,1	102,6	0,2	-0,1	0,5	-0,7	-1,9	821	6,1
Sept.												828	1,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2011 Mai	-	3,5	-	0,1	-0,8	-	-0,9	-1,1	-0,7	-2,5	-1,6	-	-0,3
Juni	-	-0,7	-	-2,3	0,7	-	0,6	0,8	0,5	1,5	0,3	-	0,3
Juli	-	-1,6	-	2,2	0,1	-	0,2	-0,7	0,5	1,6	1,3	-	-1,2
Aug.	-	1,9	-	1,1	0,0	-	0,0	0,2	-0,1	-1,1	-0,9	-	0,5
Sept.	-		-			-						-	0,7

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	76,9	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6
2010 Q3	102,3	-2,5	-18,4	0,3	11,3	77,6	-12,1	-5,5	-11,3	23,4	-8,2
Q4	105,7	2,7	-9,5	-0,8	16,8	79,1	-10,4	-5,4	-8,7	20,9	-6,6
2011 Q1	107,4	6,5	-1,6	-2,0	19,0	80,9	-10,6	-6,0	-9,6	19,7	-7,0
Q2	105,7	4,3	-1,3	-0,9	13,4	81,2	-10,4	-6,6	-12,4	14,7	-7,9
Q3	98,8	-2,6	-8,5	4,5	5,3	80,3	-15,6	-7,3	-21,6	23,8	-9,6
2011 Mai	105,5	3,8	-2,7	-1,4	12,9	-	-9,9	-6,7	-11,6	13,9	-7,4
Juni	105,4	3,5	-1,4	0,1	12,0	-	-9,7	-5,8	-11,1	13,7	-8,2
Juli	103,0	0,9	-4,7	2,5	9,8	80,8	-11,2	-6,0	-14,2	16,1	-8,3
Aug.	98,4	-2,7	-9,0	5,0	5,9	-	-16,5	-7,2	-23,4	25,5	-10,0
Sept.	95,0	-5,9	-11,9	6,1	0,3	-	-19,1	-8,8	-27,2	29,8	-10,6
Okt.	94,8	-6,6	-13,0	6,6	-0,1	79,7	-19,9	-8,9	-28,6	32,5	-9,4

	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 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	-32,2	-16,1	-2,3	-0,9	9,9	4,0	9,9	7,6	10,3	11,8
Q3	-24,8	-32,8	-16,6	-7,4	-6,8	12,9	-2,3	3,9	0,7	4,2	6,6
2011 Mai	-24,7	-32,6	-16,8	-2,4	-1,3	10,6	4,7	9,3	6,9	10,0	11,0
Juni	-23,5	-30,4	-16,5	-2,6	0,5	10,0	1,9	10,1	8,5	10,8	11,1
Juli	-24,3	-31,3	-17,2	-3,6	-2,4	10,5	2,2	7,9	5,3	7,9	10,5
Aug.	-23,4	-32,1	-14,6	-8,7	-7,3	13,7	-5,1	3,7	0,1	4,0	6,9
Sept.	-26,6	-35,1	-18,0	-9,8	-10,6	14,6	-4,1	0,0	-3,3	0,8	2,5
Okt.	-25,3	-33,3	-17,4	-9,8	-11,5	13,4	-4,4	0,2	-3,3	-0,3	4,2

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	149,721	0,8	1,0	-0,3	-1,7	-0,1	-2,0	1,1	2,2	1,2
2009	146,947	-1,9	-1,8	-2,3	-2,4	-5,2	-6,7	-1,8	-2,2	1,5
2010	146,273	-0,5	-0,4	-0,7	-0,6	-3,1	-3,7	-0,6	1,1	1,1
2010 Q3	146,257	-0,1	0,0	-0,7	-0,1	-2,2	-2,9	-0,4	1,7	0,9
Q4	146,427	0,2	0,3	-0,4	-0,7	-1,0	-3,5	0,2	1,8	0,9
2011 Q1	146,548	0,3	0,4	-0,4	-2,0	0,1	-3,3	0,4	2,5	0,2
Q2	146,996	0,5	0,6	-0,4	-1,8	0,2	-2,7	0,9	2,6	0,1
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2010 Q3	-0,026	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,2	-1,0	0,1	0,2	0,1
Q4	0,170	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-1,0	0,2	0,3	0,2
2011 Q1	0,121	0,1	0,1	0,2	-1,3	0,3	-0,9	0,1	1,1	-0,2
Q2	0,448	0,3	0,4	-0,3	-0,7	0,1	0,1	0,5	1,0	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	28,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	239 003,1	0,7	1,1	-0,9	-2,0	-0,6	-1,8	0,9	2,4	1,8
2009	230 626,4	-3,5	-3,6	-3,1	-2,3	-9,2	-8,6	-3,0	-3,5	0,9
2010	231 449,8	0,4	0,4	0,2	-1,2	-0,3	-3,4	0,3	1,7	1,4
2010 Q3	57 927,6	0,8	0,9	0,4	-0,8	1,1	-2,6	0,6	2,5	1,2
Q4	57 922,6	0,5	0,6	0,2	-1,7	1,3	-4,1	0,4	1,9	1,1
2011 Q1	58 120,3	0,8	0,8	0,6	-0,5	2,2	-2,3	0,3	2,7	0,4
Q2	58 009,1	0,1	0,2	-0,3	-2,9	1,1	-2,9	-0,2	1,5	0,5
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2010 Q3	-1,7	0,0	0,1	-0,3	-0,8	0,7	-1,2	-0,1	0,2	0,0
Q4	-4,9	0,0	-0,1	0,4	-0,2	0,1	-1,8	0,0	0,6	0,1
2011 Q1	197,7	0,3	0,4	0,2	-0,3	0,6	0,5	0,0	1,2	0,1
Q2	-111,2	-0,2	-0,1	-0,6	-1,7	-0,3	-0,4	0,0	-0,5	0,2

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	0,0	0,2	-0,6	-0,3	-0,5	0,3	-0,3	0,2	0,6
2009	1,569	-1,7	-1,9	-0,7	0,1	-4,2	-2,1	-1,2	-1,3	-0,5
2010	1,582	0,8	0,8	0,9	-0,6	2,9	0,4	0,9	0,7	0,3
2010 Q3	0,396	0,9	0,9	1,1	-0,6	3,3	0,3	1,0	0,8	0,2
Q4	0,396	0,3	0,3	0,6	-1,0	2,3	-0,6	0,1	0,1	0,2
2011 Q1	0,397	0,5	0,4	1,0	1,5	2,2	1,0	-0,1	0,3	0,2
Q2	0,395	-0,3	-0,4	0,0	-1,1	0,9	-0,2	-1,1	-1,1	0,3

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

5.3 Arbeitsmärkte

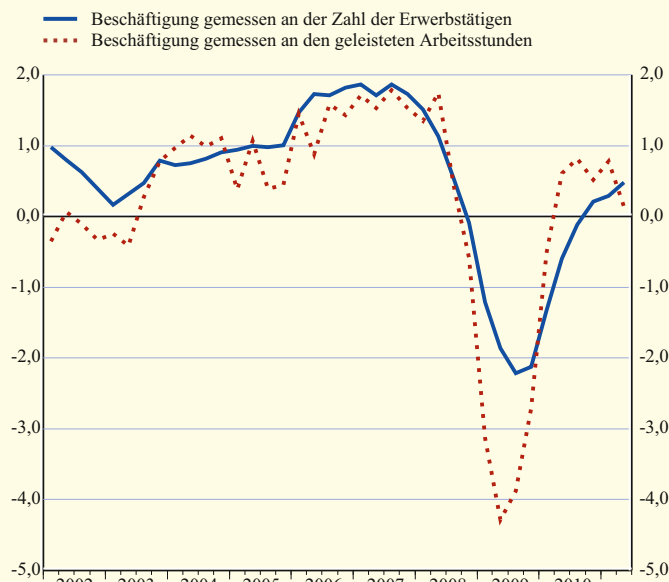
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

4. Arbeitslosigkeit und offene Stellen¹⁾

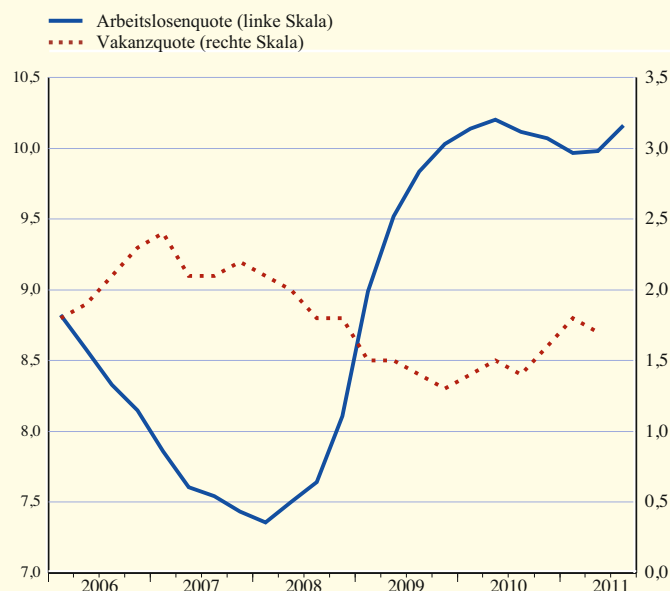
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote ²⁾
	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,5		20,5		53,9		46,1		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,786	7,6	9,188	6,7	2,598	15,5	5,810	6,7	5,976	8,7	2,2
2008	11,976	7,7	9,298	6,7	2,678	16,0	6,051	7,0	5,925	8,5	1,9
2009	15,051	9,6	11,769	8,4	3,283	20,2	8,146	9,4	6,906	9,8	1,4
2010	15,924	10,1	12,654	8,9	3,270	20,9	8,593	10,0	7,331	10,3	1,5
2010 Q3	15,893	10,1	12,664	8,9	3,228	20,8	8,551	9,9	7,342	10,3	1,4
Q4	15,831	10,1	12,639	8,9	3,192	20,6	8,461	9,8	7,370	10,4	1,6
2011 Q1	15,675	10,0	12,491	8,8	3,184	20,7	8,343	9,7	7,332	10,3	1,8
Q2	15,740	10,0	12,556	8,8	3,184	20,6	8,369	9,7	7,371	10,3	1,7
Q3	16,063	10,2	12,819	9,0	3,243	21,0	8,511	9,9	7,552	10,5	.
2011 April	15,641	9,9	12,472	8,8	3,169	20,5	8,318	9,7	7,323	10,3	-
Mai	15,757	10,0	12,563	8,8	3,194	20,7	8,389	9,7	7,368	10,3	-
Juni	15,823	10,0	12,634	8,9	3,189	20,7	8,401	9,7	7,422	10,4	-
Juli	15,980	10,1	12,762	9,0	3,218	20,8	8,476	9,8	7,504	10,5	-
Aug.	16,010	10,1	12,788	9,0	3,222	20,9	8,478	9,8	7,532	10,5	-
Sept.	16,198	10,2	12,908	9,0	3,290	21,2	8,579	9,9	7,619	10,6	-

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									Verkäufe	Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern	Einnahmen von EU-Institutionen	Sozial- beiträge			Vermö- gens- wirksame Steuern				
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Arbeit- geber			Arbeit- nehmer							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	44,9	44,6	11,9	9,0	2,8	13,2	0,4	15,6	8,1	4,6	2,2	0,3	0,3	40,9
2003	44,9	44,3	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,2	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,5
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	44,9	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,2
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,4	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,8	44,5	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,5
2010	44,7	44,4	11,6	9,0	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,5	0,3	0,3	40,4

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers			
													Gezahlt von EU-Institu- tionen	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	47,6	43,8	10,5	4,9	3,5	24,9	22,0	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,1
2003	48,0	44,1	10,6	4,9	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,6	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,7
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	4,0	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,2	46,9	11,0	5,7	2,9	27,3	24,2	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,3
2010	50,9	46,5	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,9	0,0	48,1

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	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	-2,7	-2,3	-0,5	-0,3	0,3	0,8	20,2	10,5	4,9	5,1	1,9	2,2	8,1	12,1
2003	-3,2	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	4,9	5,2	1,9	2,2	8,1	12,4
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,3	8,0	12,4
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,6	2,3	20,0	10,1	5,0	5,1	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,5	10,3	5,2	5,3	2,0	2,3	8,0	12,6
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,2	11,0	5,7	5,8	2,1	2,5	8,6	13,6
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,8	5,6	5,8	2,1	2,5	8,4	13,5

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	0,2	2,4	0,1	-6,5	1,9	-2,7	-1,6	3,5	3,7	-2,4	0,2	-0,9	-3,1	0,0	-1,8	5,3
2008	-1,3	-0,1	-2,9	-7,3	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,3
2009	-5,8	-3,2	-2,0	-14,2	-15,8	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,9	-3,7	-5,6	-4,1	-10,1	-6,1	-8,0	-2,5
2010	-4,1	-4,3	0,2	-31,3	-10,6	-9,3	-7,1	-4,6	-5,3	-1,1	-3,6	-5,1	-4,4	-9,8	-5,8	-7,7	-2,5

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

- 1) Die Daten beziehen sich auf die 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.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- 4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 5) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

6.2 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	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,7	20,8	11,2	10,7	25,4
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	41,0	19,6	10,8	10,5	27,0
2003	69,2	2,1	12,4	5,1	49,6	40,3	19,8	11,3	9,2	28,9
2004	69,6	2,2	12,1	5,0	50,3	38,8	18,9	11,1	8,8	30,7
2005	70,4	2,4	12,2	4,7	51,2	37,1	18,2	11,2	7,7	33,3
2006	68,6	2,5	11,9	4,1	50,2	35,0	18,3	9,3	7,4	33,6
2007	66,3	2,2	11,2	4,2	48,7	32,7	17,1	8,5	7,1	33,6
2008	70,1	2,3	11,5	6,7	49,6	33,1	17,8	7,8	7,6	36,9
2009	79,8	2,5	12,6	8,6	56,2	37,3	20,6	8,9	7,8	42,5
2010	85,4	2,4	15,3	7,7	60,0	40,6	23,5	9,6	7,5	44,8

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

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats	Sonstige Währun- gen
2001	68,2	56,6	6,0	4,7	0,8	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,8	1,3
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,1
2003	69,2	56,6	6,5	5,0	1,0	7,8	61,4	5,0	14,9	26,0	28,2	68,3	0,9
2004	69,6	56,5	6,6	5,1	1,3	7,8	61,7	4,6	14,8	26,2	28,5	68,4	1,1
2005	70,4	57,1	6,7	5,2	1,4	7,8	62,6	4,6	14,9	25,7	29,8	69,2	1,2
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,4	61,2	4,3	14,4	24,2	30,0	67,8	0,8
2007	66,3	53,5	6,2	5,3	1,4	7,4	58,9	4,3	15,0	23,4	27,8	65,9	0,4
2008	70,1	56,9	6,6	5,3	1,3	10,2	59,9	4,9	18,7	23,1	28,3	69,4	0,7
2009	79,8	64,7	7,6	5,8	1,7	12,3	67,5	5,0	21,1	26,7	32,0	79,1	0,7
2010	85,4	69,3	8,3	5,9	1,9	13,2	72,2	5,2	24,0	28,1	33,3	84,6	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	84,1	65,2	3,7	24,9	107,4	36,2	64,2	103,1	58,8	6,7	62,1	45,3	60,2	68,3	23,1	29,6	35,2
2008	89,3	66,7	4,5	44,3	113,0	40,1	68,2	105,8	48,9	13,7	62,2	58,5	63,8	71,6	21,9	27,8	33,9
2009	95,9	74,4	7,2	65,2	129,3	53,8	79,0	115,5	58,5	14,8	67,8	60,8	69,5	83,0	35,3	35,5	43,3
2010	96,2	83,2	6,7	94,9	144,9	61,0	82,3	118,4	61,5	19,1	69,0	62,9	71,8	93,3	38,8	41,0	48,3

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	-0,3	-0,5	0,0	2,4
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,6
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,2	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	-0,1	0,5	3,6
2006	1,7	1,4	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	2,0
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,5	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,6	2,0	1,1	1,0	-0,6	4,2
2009	7,2	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,8	3,0	2,3	0,8	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,3	3,3	1,0	3,3

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	-2,7	-0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1			
2003	3,1	-3,2	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	3,2	-2,9	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	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1			
2006	1,7	-1,4	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1			
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	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0			
2009	7,2	-6,4	0,8	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1			
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,1	0,5	1,1	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3			

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⁾	
			Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	Q2	44,7	44,0	11,8	12,9	15,2	2,3	1,1	0,6	0,3	40,2
	Q3	43,4	42,7	11,2	12,5	15,1	2,2	0,7	0,7	0,3	39,2
	Q4	48,7	47,9	13,7	14,0	16,1	2,4	0,8	0,8	0,3	44,1
2006	Q1	42,6	42,2	10,4	12,8	15,1	2,2	0,8	0,4	0,3	38,6
	Q2	45,7	45,2	12,5	13,1	15,1	2,3	1,4	0,5	0,3	41,0
	Q3	43,6	43,0	11,8	12,4	15,1	2,2	0,8	0,5	0,3	39,5
	Q4	49,1	48,4	14,4	14,1	15,8	2,4	0,9	0,6	0,3	44,6
2007	Q1	42,2	41,8	10,4	12,8	14,8	2,2	0,9	0,4	0,3	38,2
	Q2	45,8	45,4	13,0	13,0	15,0	2,3	1,4	0,4	0,3	41,2
	Q3	43,6	43,1	12,3	12,3	14,8	2,2	0,8	0,5	0,3	39,6
	Q4	49,3	48,7	14,8	13,9	15,8	2,4	1,0	0,6	0,3	44,7
2008	Q1	42,5	42,1	10,8	12,3	14,8	2,3	1,1	0,3	0,2	38,2
	Q2	45,3	44,9	12,9	12,3	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,5
	Q3	43,3	43,0	12,2	12,0	15,0	2,2	0,8	0,4	0,3	39,5
	Q4	48,8	48,2	13,9	13,4	16,4	2,5	1,1	0,5	0,3	44,0
2009	Q1	42,5	42,3	10,4	12,0	15,5	2,5	1,1	0,1	0,2	38,2
	Q2	45,2	44,6	11,8	12,4	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,4
	Q3	42,7	42,3	11,0	11,9	15,5	2,4	0,7	0,4	0,3	38,7
	Q4	48,6	47,7	13,0	13,7	16,4	2,6	0,9	0,8	0,5	43,6
2010	Q1	42,1	41,9	10,1	12,0	15,5	2,5	0,9	0,2	0,3	37,9
	Q2	45,2	44,7	11,8	12,7	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,3
	Q3	42,9	42,6	11,0	12,4	15,2	2,4	0,7	0,3	0,3	38,9
	Q4	48,4	47,6	13,1	13,5	16,4	2,7	1,0	0,7	0,3	43,3
2011	Q1	42,6	42,3	10,5	12,3	15,3	2,5	0,9	0,3	0,3	38,3
	Q2	44,8	44,5	11,9	12,5	15,3	2,6	1,4	0,3	0,3	40,0

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

		Insgesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
			Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleis-tungen	Zins-ausgaben	Laufende Über-tragungen	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen	Vermö-gens-transfers			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005	Q2	46,5	43,0	10,3	5,0	3,2	24,5	21,3	1,1	3,5	2,4	1,1	-1,8	1,4
	Q3	45,7	42,2	9,9	4,8	3,0	24,5	21,2	1,2	3,5	2,6	1,0	-2,4	0,6
	Q4	49,6	45,1	11,3	5,8	2,8	25,2	21,7	1,3	4,6	2,8	1,7	-0,9	1,8
2006	Q1	45,9	42,6	10,1	4,6	3,0	24,9	21,4	1,1	3,3	2,1	1,3	-3,3	-0,3
	Q2	45,8	42,5	10,3	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,4	1,0	-0,2	2,9
	Q3	45,3	41,7	9,8	4,7	2,9	24,3	20,9	1,2	3,5	2,6	1,0	-1,7	1,2
	Q4	49,5	44,4	10,8	5,8	2,7	25,1	21,4	1,3	5,1	2,9	2,2	-0,4	2,3
2007	Q1	44,8	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,7	1,1	3,4	2,2	1,2	-2,6	0,3
	Q2	45,0	41,7	10,0	4,9	3,2	23,6	20,6	1,0	3,3	2,5	0,9	0,8	4,0
	Q3	44,6	41,1	9,6	4,8	3,0	23,8	20,5	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
	Q4	49,3	44,5	10,8	5,8	2,8	25,1	21,3	1,4	4,7	3,0	1,7	0,0	2,8
2008	Q1	45,4	42,0	9,9	4,7	3,0	24,4	20,7	1,2	3,5	2,2	1,2	-3,0	0,0
	Q2	45,9	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,5	2,5	1,0	-0,6	2,6
	Q3	45,7	42,1	9,7	4,9	3,1	24,4	21,2	1,1	3,6	2,6	1,0	-2,4	0,7
	Q4	51,3	46,5	11,2	6,2	2,8	26,3	22,3	1,4	4,8	3,2	1,7	-2,6	0,2
2009	Q1	49,6	45,9	10,7	5,4	2,9	26,9	22,9	1,3	3,7	2,5	1,2	-7,1	-4,2
	Q2	50,7	46,6	11,1	5,6	3,0	26,9	23,3	1,3	4,1	2,8	1,3	-5,6	-2,5
	Q3	49,9	45,8	10,5	5,3	2,9	27,1	23,5	1,3	4,1	2,8	1,2	-7,2	-4,3
	Q4	54,3	49,2	11,8	6,5	2,6	28,3	24,0	1,5	5,1	3,1	1,9	-5,7	-3,1
2010	Q1	50,5	46,7	10,8	5,3	2,8	27,9	23,6	1,4	3,8	2,2	1,5	-8,4	-5,6
	Q2	49,6	46,1	10,9	5,6	2,9	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,5	-1,5
	Q3	50,4	45,1	10,2	5,3	2,8	26,9	23,2	1,3	5,2	2,5	2,7	-7,5	-4,7
	Q4	53,2	48,2	11,4	6,4	2,7	27,7	23,7	1,5	4,9	2,8	2,1	-4,8	-2,1
2011	Q1	48,6	45,6	10,4	5,2	2,8	27,1	23,1	1,2	3,0	2,1	0,9	-6,0	-3,2
	Q2	48,5	45,3	10,6	5,4	3,1	26,2	22,8	1,2	3,2	2,4	0,8	-3,7	-0,6

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

1) 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.

2) 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 1	Schuldarten			
			Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2008	Q3	67,7	2,1	11,4	5,5	48,7
	Q4	70,1	2,3	11,5	6,7	49,6
2009	Q1	73,8	2,3	11,8	7,9	51,8
	Q2	77,0	2,4	12,2	8,5	54,0
	Q3	78,9	2,4	12,4	9,2	54,9
	Q4	79,8	2,5	12,6	8,6	56,2
2010	Q1	81,5	2,4	12,8	8,4	57,9
	Q2	82,9	2,4	13,4	8,1	59,0
	Q3	83,0	2,4	13,3	8,2	59,1
	Q4	85,4	2,4	15,3	7,7	60,0
2011	Q1	86,1	2,4	15,1	7,6	60,9
	Q2	87,0	2,4	14,9	7,7	62,0

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments								Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 11
				Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen 9	Sonstige 10	
					Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7	Aktien und sonstige Anteilsrechte 8			
2008	Q3	2,0	-2,4	-0,4	-0,6	-1,4	0,0	0,3	0,6	0,4	-0,2	1,6
	Q4	9,2	-2,6	6,7	5,5	0,6	2,5	0,4	2,1	0,2	1,0	9,0
2009	Q1	12,8	-7,1	5,7	6,7	5,2	-0,1	0,9	0,7	-0,5	-0,5	13,3
	Q2	9,1	-5,6	3,5	3,2	2,3	-0,6	0,2	1,2	-0,4	0,7	9,5
	Q3	4,9	-7,2	-2,3	-2,8	-3,2	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,3	4,7
	Q4	2,4	-5,7	-3,3	-2,8	-2,9	-0,1	0,1	0,1	-0,2	-0,3	2,6
2010	Q1	8,2	-8,4	-0,3	0,7	0,8	0,0	-0,4	0,3	-0,3	-0,6	8,5
	Q2	7,7	-4,5	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	7,8
	Q3	3,0	-7,5	-4,4	-3,0	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-1,5	3,1
	Q4	11,4	-4,8	6,6	5,9	-0,3	1,7	4,7	-0,2	0,7	0,7	11,4
2011	Q1	6,1	-6,0	0,0	0,7	1,8	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,5	6,3
	Q2	5,9	-3,7	2,2	3,3	3,1	0,6	-0,4	-0,1	0,3	-1,3	5,7

A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

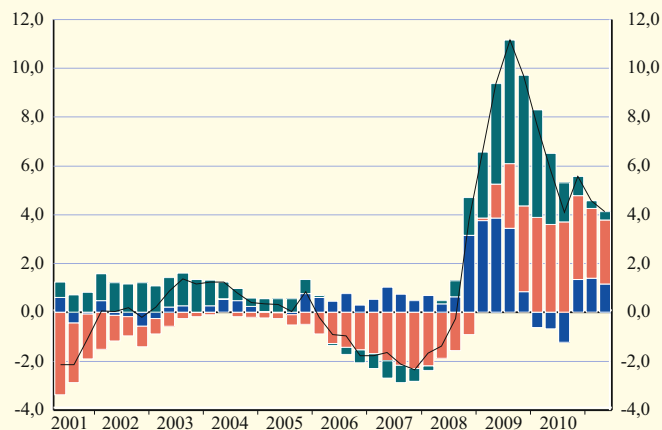
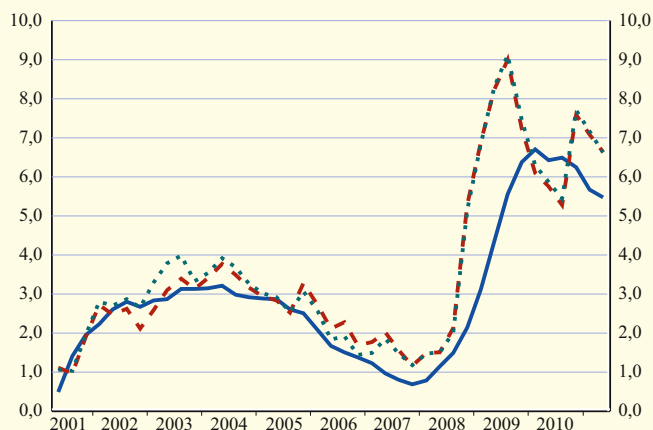
(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

— Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
... Nettoneuverschuldung

■ Deficit-Debt-Adjustments
■ Primärsaldo
■ Wachstum/Zins-Differenzial
— Veränderung der Schuldenquote



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

1) Die Daten beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.

2) Die Bestandsdaten in Quartal t sind ausgedrückt in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen.



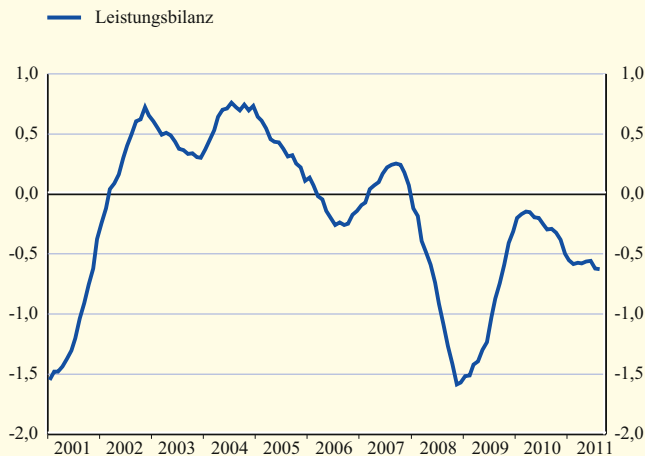
AUSSENWIRTSCHAFT

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	-143,5	-21,8	42,1	-66,8	-97,0	10,0	-133,5	121,3	-231,1	261,4	-84,5	178,9	-3,4	12,2
2009	-25,9	36,0	35,1	-5,8	-91,2	7,3	-18,6	14,0	-102,8	261,4	21,1	-170,2	4,6	4,6
2010	-42,2	12,9	45,9	2,3	-103,3	5,5	-36,7	44,1	-49,9	148,0	17,4	-61,2	-10,3	-7,4
2010 Q2	-18,0	2,0	13,4	-13,9	-19,5	1,0	-16,9	15,4	-35,9	96,6	0,3	-46,7	1,0	1,6
Q3	-7,1	5,5	16,1	2,5	-31,2	0,8	-6,3	6,8	-52,2	11,0	6,3	46,8	-5,1	-0,5
Q4	3,4	5,5	10,5	4,3	-16,8	1,3	4,7	9,5	79,5	19,5	8,9	-96,8	-1,6	-14,2
2011 Q1	-30,2	-13,0	7,0	10,2	-34,5	2,4	-27,8	15,7	-9,9	128,5	-2,2	-89,1	-11,6	12,1
Q2	-20,8	-2,7	17,5	-14,4	-21,2	0,7	-20,1	20,6	-28,5	155,6	3,4	-114,3	4,3	-0,4
2010 Aug.	-7,5	-4,6	4,6	2,6	-10,1	0,2	-7,3	0,7	-30,7	-1,2	5,9	28,3	-1,6	6,6
Sept.	-4,9	3,8	5,5	-2,7	-11,4	-0,6	-5,5	6,3	-8,6	35,4	0,4	-20,5	-0,3	-0,8
Okt.	3,9	5,7	3,2	3,9	-8,9	-1,3	2,6	2,0	-8,7	5,2	-0,3	5,9	-0,2	-4,6
Nov.	-3,4	-0,8	3,4	0,3	-6,2	0,5	-2,9	13,4	45,4	18,4	3,1	-53,5	0,0	-10,5
Dez.	3,0	0,6	3,9	0,1	-1,7	2,0	4,9	-5,8	42,7	-4,2	6,1	-49,2	-1,3	0,9
2011 Jan.	-19,9	-14,7	2,6	1,1	-8,9	0,4	-19,6	13,5	11,7	-28,9	-1,0	37,7	-6,0	6,0
Febr.	-9,3	-0,8	2,6	4,2	-15,2	2,1	-7,1	2,2	-27,9	93,6	0,8	-65,3	1,0	5,0
März	-1,0	2,5	1,8	5,0	-10,3	-0,1	-1,1	0,0	6,3	63,9	-2,1	-61,5	-6,6	1,1
April	-4,9	-3,7	4,0	1,4	-6,6	-0,1	-5,0	-1,8	-30,4	18,7	2,9	1,0	5,9	6,8
Mai	-16,1	0,6	5,4	-15,6	-6,4	0,4	-15,7	13,1	-5,9	43,2	-1,5	-19,6	-3,1	2,5
Juni	0,2	0,5	8,1	-0,2	-8,2	0,3	0,6	9,2	7,8	93,7	1,9	-95,7	1,5	-9,8
Juli	-2,0	3,3	5,5	-0,7	-10,2	0,5	-1,6	2,5	0,6	-21,1	-4,6	28,5	-0,9	-0,9
Aug.	-6,3	-3,1	3,6	1,1	-8,0	2,1	-4,2	9,8	-0,3	36,0	-1,1	-28,0	3,2	-5,6
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2011 Aug.	-60,8	-6,2	49,6	-2,1	-102,1	6,3	-54,5	64,5	32,8	353,9	4,7	-320,2	-6,7	-10,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2011 Aug.	-0,7	-0,1	0,5	0,0	-1,1	0,1	-0,6	0,7	0,4	3,8	0,1	-3,4	-0,1	-0,1

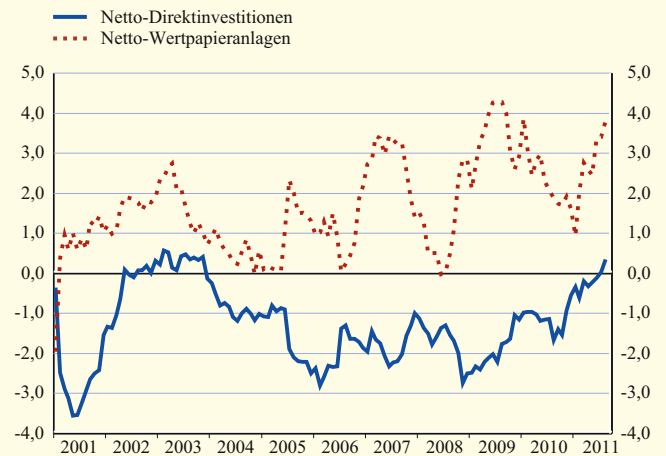
A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(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“.

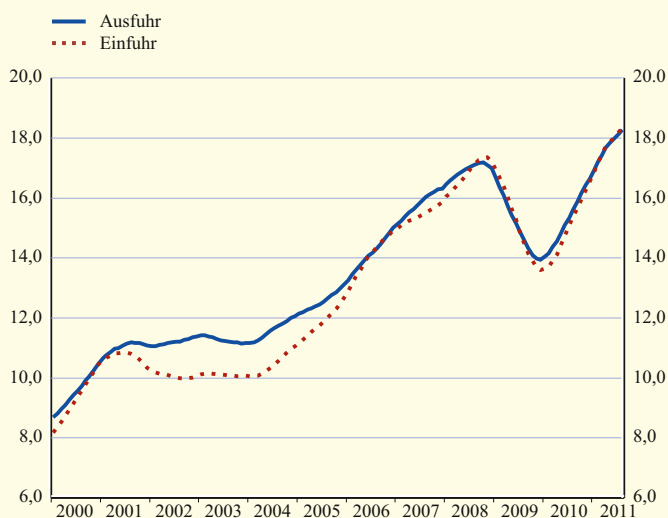
7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €; Transaktionen)

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			
										Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2008	2 717,2	2 860,8	-143,5	1 588,5	1 610,4	513,3	471,2	523,6	590,4	91,8	6,9	188,8	21,6	24,7	14,7
2009	2 292,4	2 318,3	-25,9	1 302,5	1 266,5	473,9	438,8	421,5	427,3	94,5	6,4	185,7	22,5	20,6	13,4
2010	2 617,1	2 659,3	-42,2	1 560,0	1 547,1	518,8	472,9	450,7	448,4	87,6	6,3	190,9	22,3	21,2	15,7
2010 Q2	652,0	670,0	-18,0	387,4	385,3	129,6	116,2	115,9	129,7	19,2	1,7	38,7	5,3	4,1	3,1
Q3	666,8	674,0	-7,1	402,3	396,8	139,3	123,2	109,7	107,2	15,6	1,7	46,8	5,8	4,6	3,7
Q4	705,7	702,2	3,4	421,7	416,2	135,7	125,2	117,3	113,0	31,0	1,6	47,8	6,0	7,1	5,9
2011 Q1	684,5	714,7	-30,2	423,3	436,4	123,0	116,0	113,5	103,3	24,7	1,5	59,1	5,4	5,0	2,6
Q2	718,0	738,8	-20,8	438,0	440,6	133,3	115,8	127,1	141,5	19,6	1,6	40,8	5,6	3,8	3,1
2011 Juni	243,9	243,6	0,2	145,4	145,0	47,3	39,2	45,2	45,5	5,8	.	14,0	.	1,4	1,0
Juli	236,6	238,7	-2,0	148,1	144,8	47,1	41,6	36,1	36,8	5,3	.	15,6	.	1,4	1,0
Aug.	227,3	233,7	-6,3	139,4	142,5	46,3	42,6	35,8	34,6	5,9	.	13,9	.	3,1	1,0
	Saisonbereinigt														
2010 Q4	676,3	697,3	-21,0	406,7	410,4	132,5	121,2	114,1	117,9	23,0	.	47,8	.	.	.
2011 Q1	707,4	717,6	-10,2	434,4	435,7	133,6	120,7	116,7	112,6	22,7	.	48,6	.	.	.
Q2	712,1	725,2	-13,1	436,2	440,8	132,7	118,4	120,5	118,0	22,6	.	48,0	.	.	.
2011 Juni	237,1	240,2	-3,2	144,3	144,9	44,9	39,1	40,5	40,1	7,4	.	16,1	.	.	.
Juli	235,7	242,5	-6,8	145,9	147,1	43,7	40,1	38,4	39,3	7,6	.	16,0	.	.	.
Aug.	238,0	243,0	-5,0	147,4	147,0	43,9	40,5	38,6	39,8	8,1	.	15,7	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2011 Aug.	2 790,8	2 849,2	-58,3	1 703,6	1 710,1	530,3	480,3	465,2	466,3	91,7	.	192,5	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2011 Aug.	29,9	30,6	-0,6	18,3	18,3	5,7	5,2	5,0	5,0	1,0	.	2,1	.	.	.

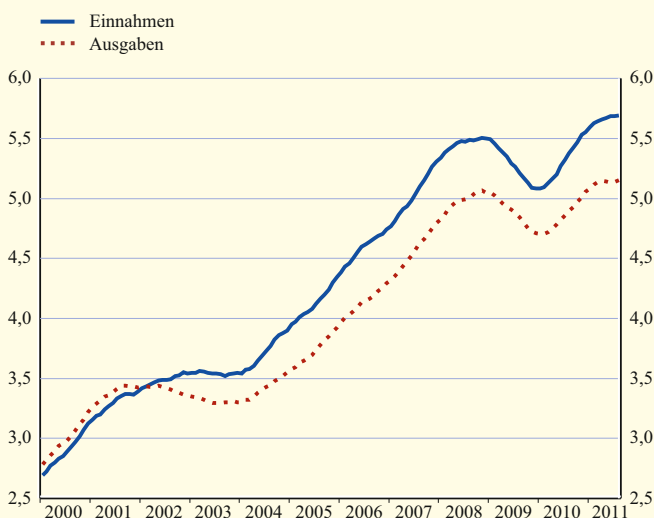
A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

(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)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen													
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital				Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2008	21,1	13,1	502,5	577,3	140,5	-7,8	117,4	20,5	31,3	26,7	39,3	111,2	119,1	128,7	172,3	193,3
2009	21,7	13,8	399,9	413,5	148,8	16,1	100,4	14,9	24,7	23,5	24,5	77,3	101,0	122,1	100,8	90,2
2010	23,3	14,2	427,3	434,2	195,6	20,1	139,6	38,4	24,0	19,9	29,1	86,3	99,3	122,7	79,3	65,6
2010 Q2	5,7	3,4	110,2	126,4	50,5	-8,5	35,7	3,6	6,0	4,9	9,3	38,5	24,8	31,0	19,6	16,2
Q3	5,6	4,1	104,1	103,1	46,5	14,6	35,0	12,5	5,7	4,6	7,4	16,8	25,4	31,1	19,1	15,6
Q4	6,4	4,1	111,0	108,9	51,2	-2,0	36,0	6,4	6,7	6,2	6,4	18,5	25,5	30,0	21,2	18,2
2011 Q1	5,7	2,7	107,8	100,6	47,7	11,1	33,8	21,5	6,5	4,3	7,4	14,2	25,4	30,8	20,9	17,5
Q2	5,8	3,2	121,3	138,4	56,5	8,8	38,1	10,6	6,4	4,8	12,3	46,3	25,2	31,3	20,9	17,8

3. Geografische Aufschlüsselung
(kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Brasi-lien	Kana-da	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Vereinigte Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Vereinigtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
2010 Q3 bis 2011 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 775,0	916,7	51,1	87,3	424,1	295,6	58,7	53,1	38,3	131,5	39,9	60,3	103,8	208,5	352,9	869,9
Warenhandel	1 685,3	539,3	32,6	57,8	219,4	229,4	0,2	28,3	19,5	106,3	29,9	36,9	76,3	110,8	193,0	544,8
Dienstleistungen	531,3	166,9	10,9	14,7	103,9	30,7	6,6	8,4	8,2	17,1	7,4	13,1	17,3	53,6	77,6	161,6
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	467,6	150,1	6,5	13,1	90,6	31,7	8,3	15,9	9,8	7,5	2,4	9,3	9,6	35,8	75,8	151,4
Vermögenseinkommen	444,1	143,4	6,4	12,9	89,0	31,1	4,0	15,9	9,7	7,5	2,4	9,3	9,5	24,7	74,0	147,7
Laufende Übertragungen	90,8	60,4	1,2	1,6	10,2	3,7	43,7	0,4	0,8	0,5	0,3	0,9	0,6	8,3	6,5	12,1
Vermögensübertragungen	20,5	17,2	0,0	0,0	1,2	0,4	15,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,4	0,4	1,9
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 829,7	861,0	43,9	84,2	366,3	262,6	104,0	-	31,9	-	-	93,5	-	180,6	364,8	-
Warenhandel	1 690,0	465,8	29,0	50,6	173,8	212,4	0,0	29,5	14,2	215,1	26,8	52,7	121,6	91,0	140,3	533,1
Dienstleistungen	480,2	136,9	7,7	12,8	81,9	34,2	0,2	5,1	6,5	13,1	5,7	9,8	10,7	42,4	98,7	151,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	465,0	141,5	6,6	19,2	98,9	11,4	5,4	-	9,3	-	-	30,5	-	39,5	118,8	-
Vermögenseinkommen	450,9	133,4	6,5	19,1	97,4	5,0	5,4	-	9,2	-	-	30,3	-	39,1	117,7	-
Laufende Übertragungen	194,5	116,7	0,6	1,5	11,7	4,5	98,4	1,5	1,9	3,8	0,7	0,5	0,7	7,8	7,0	53,8
Vermögensübertragungen	15,3	1,6	0,0	0,1	0,9	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,6	1,3	10,6
Saldo																
Leistungsbilanz	-54,7	55,7	7,2	3,0	57,8	33,0	-45,3	-	6,4	-	-	-33,2	-	27,9	-12,0	-
Warenhandel	-4,7	73,5	3,6	7,2	45,5	17,0	0,2	-1,1	5,3	-108,7	3,1	-15,7	-45,3	19,8	52,8	11,7
Dienstleistungen	51,1	30,0	3,2	1,9	22,1	-3,5	6,3	3,3	1,7	4,0	1,7	3,3	6,7	11,2	-21,2	10,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	2,6	8,6	-0,1	-6,2	-8,3	20,2	2,9	-	0,5	-	-	-21,2	-	-3,6	-43,1	-
Vermögenseinkommen	-6,8	10,0	-0,1	-6,2	-8,4	26,0	-1,3	-	0,5	-	-	-21,1	-	-14,4	-43,7	-
Laufende Übertragungen	-103,7	-56,4	0,6	0,1	-1,5	-0,8	-54,7	-1,2	-1,1	-3,2	-0,5	0,3	-0,1	0,5	-0,5	-41,7
Vermögensübertragungen	5,2	15,6	0,0	-0,1	0,2	0,0	15,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,9	-8,7

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	154,9	169,0	-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	13 377,1	14 961,4	-1 584,3	144,6	161,8	-17,1	3 878,4	3 247,8	3 834,9	5 976,8	-0,5	5 290,0	5 736,7	374,2
2009	13 764,1	15 170,3	-1 406,2	154,0	169,7	-15,7	4 287,2	3 403,0	4 341,3	6 781,9	0,2	4 675,9	4 985,4	459,6
2010 Q4	15 234,8	16 461,7	-1 226,9	166,0	179,4	-13,4	4 798,2	3 714,8	4 907,5	7 442,9	-61,6	5 002,9	5 304,0	587,8
2011 Q1	15 135,4	16 377,3	-1 241,9	163,4	176,8	-13,4	4 801,9	3 739,5	4 811,3	7 469,7	-31,6	4 977,1	5 168,1	576,6
Q2	15 241,6	16 591,9	-1 350,3	163,4	177,9	-14,5	4 861,2	3 765,7	4 768,0	7 681,2	-49,1	5 080,6	5 144,9	581,0
Veränderung der Bestände														
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	-615,7	-305,5	-310,3	-6,7	-3,3	-3,4	151,7	25,9	-796,2	-561,3	28,4	-26,7	229,9	27,0
2009	387,1	208,9	178,1	4,3	2,3	2,0	408,8	155,2	506,4	805,1	0,7	-614,1	-751,4	85,4
2010	1 470,7	1 291,5	179,3	16,0	14,1	2,0	511,0	311,8	566,2	661,0	-61,7	327,1	318,7	128,2
2011 Q1	-99,5	-84,5	-15,0	-4,3	-3,7	-0,7	3,8	24,6	-96,2	26,8	29,9	-25,8	-135,9	-11,2
Q2	106,2	214,6	-108,4	4,5	9,1	-4,6	59,3	26,2	-43,4	211,5	-17,5	103,4	-23,2	4,4
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	429,9	551,3	-121,3	4,6	6,0	-1,3	336,6	105,5	5,0	266,4	84,5	0,5	179,4	3,4
2009	-128,9	-114,9	-14,0	-1,4	-1,3	-0,2	334,7	231,9	94,0	355,3	-21,1	-531,9	-702,1	-4,6
2010	490,0	534,1	-44,1	5,3	5,8	-0,5	174,9	125,0	145,6	293,6	-17,4	176,7	115,5	10,3
2010 Q4	44,1	53,6	-9,5	1,9	2,3	-0,4	-19,6	59,9	46,1	65,6	-8,9	25,0	-71,8	1,6
2011 Q1	217,2	233,0	-15,7	9,5	10,2	-0,7	89,3	79,5	27,1	155,6	2,2	86,9	-2,2	11,6
Q2	203,9	224,4	-20,6	8,6	9,5	-0,9	59,5	31,0	33,5	189,1	-3,4	118,7	4,4	-4,3
2011 April	159,4	157,6	1,8	.	.	.	52,7	22,3	17,8	36,5	-2,9	97,8	98,8	-5,9
Mai	143,8	156,9	-13,1	.	.	.	7,0	1,1	35,0	78,1	1,5	97,3	77,7	3,1
Juni	-99,3	-90,1	-9,2	.	.	.	-0,2	7,6	-19,3	74,4	-1,9	-76,4	-172,1	-1,5
Juli	-6,6	-4,1	-2,5	.	.	.	12,2	12,9	-5,6	-26,7	4,6	-18,7	9,7	0,9
Aug.	39,5	49,3	-9,8	.	.	.	-6,5	-6,8	-67,1	-31,1	1,1	115,3	87,3	-3,2
Sonstige Veränderungen														
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	-1 045,7	-856,7	-188,9	-11,3	-9,3	-2,0	-184,9	-79,5	-801,2	-827,7	-56,0	-27,2	50,5	23,7
2009	515,9	323,8	192,2	5,8	3,6	2,1	74,1	-76,7	412,4	449,7	21,7	-82,2	-49,3	89,9
2010	980,7	757,4	223,3	10,7	8,3	2,4	336,1	186,8	420,6	367,4	-44,3	150,4	203,1	117,9
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2007	-522,0	-339,7	-182,3	-5,8	-3,8	-2,0	-104,2	-17,1	-217,4	-146,8	.	-186,6	-175,8	-13,7
2008	-49,8	27,9	-77,7	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-34,0	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,6	-55,2	5,5	-0,6	-0,6	0,1	-4,6	5,7	-30,5	-32,9	.	-11,9	-28,0	-2,7
2010	535,0	323,6	211,3	5,8	3,5	2,3	160,3	57,4	179,4	101,6	.	182,2	164,6	13,0
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2007	78,7	113,4	-34,6	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1 002,7	-975,7	-27,1	-10,8	-10,5	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	635,3	483,4	151,9	7,1	5,4	1,7	142,5	28,4	425,3	455,0	21,7	.	.	45,8
2010	295,0	153,7	141,3	3,2	1,7	1,5	50,1	2,2	187,3	151,5	-44,3	.	.	102,0
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2007	110,9	142,0	-31,0	1,2	1,6	-0,3	118,8	75,6	-40,7	64,3	.	34,1	2,0	-1,3
2008	6,8	91,0	-84,1	0,1	1,0	-0,9	-0,7	15,2	1,8	45,4	.	13,4	30,4	-7,7
2009	-69,7	-104,4	34,7	-0,8	-1,2	0,4	-63,9	-110,8	17,6	27,7	.	-70,3	-21,3	46,8
2010	150,8	280,1	-129,3	1,6	3,1	-1,4	125,7	127,2	53,9	114,4	.	-31,8	38,5	2,9
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	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,2	.	0,0	3,3	1,0
2009	-1,0	-0,8	-	.	.	.	8,6	7,3	2,4	5,9	.	-10,1	-12,2	-1,2
2010 Q4	3,5	3,4	-	.	.	.	3,9	3,5	3,2	4,2	.	3,7	2,3	2,0
2011 Q1	3,4	3,4	-	.	.	.	4,5	5,3	2,6	5,3	.	3,4	-0,4	2,9
Q2	3,8	3,8	-	.	.	.	3,8	4,6	3,1	6,4	.	4,9	-0,3	2,4

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)														
2009	4 287,2	3 305,5	236,2	3 069,3	981,7	14,8	966,9	3 403,0	2 501,9	74,2	2 427,7	901,1	18,1	883,0
2010	4 798,2	3 667,1	277,9	3 389,2	1 131,1	17,8	1 113,3	3 714,8	2 820,2	83,2	2 737,0	894,6	12,7	881,9
2011 Q1	4 801,9	3 680,2	273,8	3 406,4	1 121,7	17,1	1 104,6	3 739,5	2 853,3	84,4	2 768,9	886,2	11,1	875,1
Q2	4 861,2	3 732,0	281,1	3 450,9	1 129,2	14,5	1 114,7	3 765,7	2 875,9	85,1	2 790,8	889,8	9,5	880,3
Transaktionen														
2008	336,6	193,8	9,3	184,5	142,8	-0,3	143,1	105,5	64,3	-8,2	72,5	41,1	1,6	39,6
2009	334,7	257,5	20,1	237,3	77,2	2,6	74,6	231,9	236,7	7,5	229,2	-4,8	-0,6	-4,2
2010	174,9	51,1	12,6	38,5	123,8	1,2	122,6	125,0	176,7	7,2	169,5	-51,7	-7,5	-44,2
2010 Q4	-19,6	-49,7	0,5	-50,2	30,1	0,2	29,9	59,9	9,9	1,7	8,2	50,0	-4,9	54,9
2011 Q1	89,3	77,8	3,8	74,0	11,6	0,1	11,5	79,5	69,6	0,8	68,8	9,9	-1,5	11,4
Q2	59,5	55,4	8,9	46,4	4,1	-2,6	6,7	31,0	26,8	1,6	25,2	4,2	-1,5	5,7
2011 April	52,7	47,1	4,8	42,3	5,6	0,7	4,9	22,3	16,9	0,5	16,4	5,4	-0,5	5,9
Mai	7,0	0,1	0,4	-0,3	6,9	0,4	6,5	1,1	3,2	0,7	2,5	-2,1	0,0	-2,0
Juni	-0,2	8,2	3,7	4,5	-8,3	-3,7	-4,6	7,6	6,8	0,5	6,3	0,8	-1,0	1,8
Juli	12,2	10,3	0,0	10,3	1,9	-1,6	3,5	12,9	16,4	0,8	15,6	-3,6	-0,2	-3,4
Aug.	-6,5	-7,4	1,2	-8,6	0,9	0,1	0,8	-6,8	7,8	0,2	7,5	-14,6	0,1	-14,7
Wachstumsraten														
2008	9,2	6,6	4,0	6,9	19,1	-1,4	19,4	3,3	2,7	-10,8	3,2	5,0	8,4	4,9
2009	8,6	8,6	9,2	8,5	8,8	20,5	8,6	7,3	10,4	11,6	10,4	-0,5	-3,2	-0,5
2010 Q4	3,9	1,5	5,3	1,2	12,5	7,8	12,6	3,5	6,8	9,4	6,8	-5,7	-41,3	-5,0
2011 Q1	4,5	2,9	2,1	3,0	9,9	6,4	10,0	5,3	6,3	8,7	6,2	2,0	-48,1	3,1
Q2	3,8	3,5	5,4	3,3	4,8	-12,7	5,1	4,6	5,1	8,0	5,0	3,1	-47,9	4,1

A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

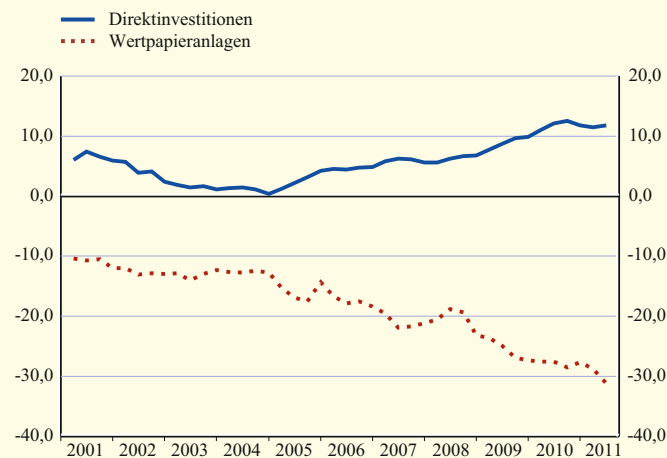
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



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					
				Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2009	4 341,3	1 514,5	80,8	3,4	1 433,6	36,6	2 426,6	924,6	17,1	1 502,0	36,6	400,2	330,2	44,9	69,9	2,0
2010	4 907,5	1 914,2	93,8	3,6	1 820,5	47,6	2 588,8	810,7	15,6	1 778,1	75,7	404,5	314,9	41,7	89,6	0,2
2011 Q1	4 811,3	1 858,4	89,8	3,1	1 768,6	44,8	2 537,2	772,0	17,1	1 765,2	95,9	415,8	323,9	40,0	91,8	0,9
Q2	4 768,0	1 835,0	94,8	3,5	1 740,2	41,6	2 561,6	762,2	17,7	1 799,4	93,4	371,3	278,1	45,7	93,2	0,4
Transaktionen																
2008	5,0	-93,7	-34,3	0,7	-59,4	-0,1	72,1	37,7	3,2	34,4	2,7	26,5	49,6	13,1	-23,0	0,4
2009	94,0	53,4	-1,3	0,0	54,8	2,5	45,7	-93,2	-3,8	138,9	17,5	-5,2	1,0	-12,9	-6,2	0,9
2010	145,6	76,5	5,6	-0,2	70,9	1,7	109,3	-124,5	-0,8	233,8	52,8	-40,3	-55,5	-11,7	15,3	-1,9
2010 Q4	46,1	40,7	3,2	0,0	37,6	-1,4	0,9	-96,6	-0,5	97,5	54,1	4,4	-11,2	-9,5	15,7	-0,3
2011 Q1	27,1	-1,0	0,0	-0,4	-1,0	-1,8	5,3	-12,7	1,7	18,0	0,4	22,8	16,8	1,5	6,1	0,7
Q2	33,5	17,0	3,2	0,1	13,9	-2,3	29,4	-4,4	0,4	33,9	-0,8	-13,0	-12,4	4,8	-0,6	-0,5
2011 April	17,8	11,0	4,1	0,0	6,9	.	5,0	-2,3	0,2	7,3	.	1,7	-6,7	-2,7	8,4	.
Mai	35,0	4,6	3,4	0,0	1,2	.	20,0	7,3	-0,2	12,7	.	10,3	3,9	4,5	6,4	.
Juni	-19,3	1,4	-4,3	0,0	5,7	.	4,4	-9,5	0,4	13,8	.	-25,0	-9,6	3,0	-15,5	.
Juli	-5,6	1,6	1,3	0,0	0,3	.	-4,8	-9,2	0,2	4,5	.	-2,5	-6,7	-3,9	4,2	.
Aug.	-67,1	-38,8	-10,3	0,0	-28,5	.	-25,7	-17,5	-1,5	-8,2	.	-2,6	-2,9	8,3	0,2	.
Wachstumsraten																
2008	-0,2	-5,6	-26,5	25,0	-4,0	-0,3	3,2	3,9	20,4	2,6	15,6	6,9	16,8	36,3	-25,8	65,9
2009	2,4	3,9	-2,4	-0,6	4,3	8,5	1,9	-9,5	-19,0	10,7	93,4	-2,0	-0,8	-22,3	-7,9	67,2
2010 Q4	3,2	4,8	7,0	-5,2	4,7	4,8	4,4	-13,5	-4,9	14,9	127,8	-9,5	-16,0	-25,4	21,1	-91,9
2011 Q1	2,6	2,6	1,7	-16,4	2,6	-3,2	2,9	-14,0	2,5	12,4	131,9	0,8	-6,5	-10,2	34,8	65,6
Q2	3,1	3,4	4,8	-9,8	3,3	-14,1	3,7	-12,4	9,7	12,3	126,5	-0,8	-4,4	9,2	13,7	93,4

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate				Schuldverschreibungen							
		Zusammen		MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere				
				Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)													
2009	6 781,9	2 781,9	686,2	2 095,7	3 493,1	1 093,2	2 399,9	1 481,2	506,9	66,2	440,7	409,3	
2010	7 442,9	3 150,7	658,0	2 492,7	3 823,0	1 165,4	2 657,5	1 680,3	469,2	77,2	392,0	352,6	
2011 Q1	7 469,7	3 206,3	651,6	2 554,8	3 760,6	1 113,4	2 647,2	1 698,3	502,8	109,0	393,7	360,0	
Q2	7 681,2	3 127,4	636,2	2 491,3	4 010,3	1 169,6	2 840,7	1 827,9	543,4	140,1	403,3	354,9	
Transaktionen													
2008	266,4	-108,6	78,1	-186,7	175,5	-15,6	191,0	159,4	199,5	-25,0	224,6	191,0	
2009	355,3	121,6	10,7	110,9	143,2	-15,6	158,8	103,7	90,5	-18,3	108,9	144,3	
2010	293,6	128,9	-14,2	143,1	174,2	57,3	116,9	189,2	-9,5	28,9	-38,4	-34,8	
2010 Q4	65,6	47,4	-7,2	54,6	43,1	25,8	17,3	29,5	-24,9	-0,7	-24,2	-17,4	
2011 Q1	155,6	88,2	6,9	81,4	22,1	28,8	-6,8	31,7	45,4	35,4	10,0	20,8	
Q2	189,1	-12,3	-5,3	-7,0	174,8	46,0	128,9	98,3	26,5	21,9	4,6	-1,3	
2011 April	36,5	0,2	3,8	-3,6	43,7	6,6	37,1	.	-7,4	8,0	-15,4	.	
Mai	78,1	-14,3	-3,3	-11,0	63,4	14,6	48,8	.	29,1	13,0	16,0	.	
Juni	74,4	1,8	-5,8	7,6	67,8	24,8	43,0	.	4,9	0,9	3,9	.	
Juli	-26,7	8,6	-15,8	24,4	-30,7	2,3	-33,0	.	-4,6	-4,0	-0,6	.	
Aug.	-31,1	-15,1	19,5	-34,6	-5,9	5,6	-11,5	.	-10,1	-1,0	-9,2	.	
Wachstumsraten													
2008	4,2	-4,5	13,7	-8,8	5,9	-1,3	10,4	14,1	84,4	-19,3	222,1	257,0	
2009	5,9	5,2	1,6	6,6	4,2	-1,3	7,2	7,4	23,0	-28,7	33,0	53,5	
2010 Q4	4,2	4,5	-2,1	6,7	4,9	5,0	4,8	12,6	-1,9	42,9	-8,9	-8,7	
2011 Q1	5,3	7,1	1,1	8,9	3,4	5,9	2,3	8,6	9,0	68,9	-1,5	0,9	
Q2	6,4	6,1	1,5	7,5	5,5	10,1	3,5	7,5	16,7	151,2	-1,8	2,9	

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosysteem			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			
									Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2009	4 675,9	30,2	29,8	0,4	2 834,7	2 804,2	30,5	122,1	8,4	74,9	15,9	1 688,9	201,4	1 344,7	402,6
2010	5 002,9	32,6	32,0	0,7	2 972,3	2 939,9	32,4	166,3	7,6	117,6	21,0	1 831,8	214,4	1 468,5	428,6
2011 Q1	4 977,1	35,3	35,1	0,2	2 963,5	2 923,3	40,2	153,1	7,5	104,7	16,8	1 825,3	223,8	1 449,8	434,7
Q2	5 080,6	40,4	40,2	0,2	3 043,7	2 994,0	49,7	147,4	7,5	99,5	19,2	1 849,1	224,4	1 480,1	443,6
Transaktionen															
2008	0,5	-9,5	-9,5	0,0	-42,6	-59,2	16,6	-5,7	-1,1	-5,9	-4,7	58,3	-1,1	48,0	-22,0
2009	-531,9	0,1	0,0	0,1	-420,5	-399,9	-20,5	10,7	-0,4	9,3	1,2	-122,2	7,5	-128,0	-34,6
2010	176,7	-2,9	-2,9	0,0	8,5	-0,4	8,9	40,0	-0,3	39,4	4,9	131,2	7,0	100,9	46,3
2010 Q4	25,0	6,1	6,0	0,1	-28,6	-28,0	-0,6	34,9	0,0	35,0	4,8	12,6	1,4	24,9	19,5
2011 Q1	86,9	3,6	3,6	0,0	63,3	55,2	8,1	-7,8	-0,1	-8,2	-4,2	27,8	11,2	-0,7	2,6
Q2	118,7	4,6	4,6	0,0	61,3	54,7	6,6	1,0	0,0	0,6	2,4	51,8	0,6	49,5	22,6
2011 April	97,8	5,6	.	.	83,3	.	.	1,5	.	.	-0,1	7,5	.	.	7,2
Mai	97,3	-1,5	.	.	65,5	.	.	-1,9	.	.	-0,2	35,2	.	.	10,5
Juni	-76,4	0,6	.	.	-87,4	.	.	1,4	.	.	2,7	9,1	.	.	4,9
Juli	-18,7	-0,1	.	.	-19,5	.	.	-5,4	.	.	-1,7	6,2	.	.	4,3
Aug.	115,3	0,5	.	.	103,8	.	.	-3,6	.	.	-3,0	14,7	.	.	1,5
Wachstumsraten															
2008	0,0	-26,4	-27,0	0,9	-1,3	-1,8	23,6	-5,9	-8,8	-11,8	-27,8	3,2	-0,6	3,2	-4,7
2009	-10,1	-0,4	-1,4	23,4	-12,8	-12,4	-36,9	9,8	-3,5	15,3	7,9	-6,7	3,8	-8,6	-8,1
2010 Q4	3,7	-13,1	-13,0	-9,9	0,4	0,1	27,8	31,9	-3,1	50,8	30,6	7,6	3,4	7,3	11,1
2011 Q1	3,4	26,3	27,3	-10,9	0,5	0,1	44,7	32,3	-3,3	53,5	36,0	5,9	10,7	4,8	10,0
Q2	4,9	65,6	67,1	-1,3	2,8	2,4	37,8	18,2	-3,2	27,6	3,6	6,6	6,7	6,3	14,9

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosysteem			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	4 985,4	251,7	251,3	0,4	3 399,7	3 360,7	39,0	85,2	0,0	80,8	4,4	1 248,8	177,8	929,3	141,7
2009	5 304,0	268,8	265,7	3,1	3 508,6	3 462,6	46,0	153,9	0,0	147,2	6,6	1 372,8	200,8	1 016,2	155,8
2011 Q1	5 168,1	272,3	271,8	0,5	3 365,9	3 310,5	55,4	174,1	0,0	168,6	5,4	1 355,8	207,5	984,5	163,8
Q2	5 144,9	277,7	274,9	2,8	3 326,5	3 270,6	55,9	186,2	0,0	180,9	5,3	1 354,5	207,2	990,5	156,8
Transaktionen															
2008	179,4	280,9	280,9	0,0	-174,7	-186,0	11,3	9,5	0,0	10,9	-1,3	63,6	9,4	44,4	9,8
2009	-702,1	-233,2	-233,4	0,2	-352,7	-341,5	-11,2	17,8	0,0	17,8	0,0	-134,0	0,8	-126,1	-8,7
2010	115,5	8,9	6,3	2,6	-10,8	-16,8	6,0	64,6	0,0	63,8	0,8	52,8	15,5	13,5	23,8
2010 Q4	-71,8	17,3	16,0	1,3	-100,2	-103,0	2,8	45,6	0,0	45,4	0,2	-34,5	9,6	-31,6	-12,5
2011 Q1	-2,2	9,6	12,1	-2,6	-62,9	-73,7	10,8	27,1	0,0	28,3	-1,2	24,0	6,3	-0,4	18,0
Q2	4,4	7,2	4,9	2,4	-17,9	-19,2	1,3	12,2	0,0	12,3	-0,1	2,8	-0,2	0,1	2,9
2011 April	98,8	0,6	.	.	95,8	.	.	-2,0	.	.	.	4,4	.	.	.
Mai	77,7	5,4	.	.	54,7	.	.	11,1	.	.	.	6,6	.	.	.
Juni	-172,1	1,3	.	.	-168,4	.	.	3,2	.	.	.	-8,2	.	.	.
Juli	9,7	14,2	.	.	-24,3	.	.	6,9	.	.	.	13,0	.	.	.
Aug.	87,3	7,1	.	.	52,9	.	.	-2,5	.	.	.	29,7	.	.	.
Wachstumsraten															
2008	3,3	141,2	141,3	.	-4,4	-4,7	18,1	15,9	.	20,6	-23,9	4,8	5,4	4,3	7,5
2009	-12,2	-48,1	-48,2	.	-9,3	-9,2	-19,8	25,7	.	27,4	-0,9	-9,4	0,3	-11,5	-5,8
2010 Q4	2,3	3,4	2,4	.	-0,2	-0,4	15,8	74,2	.	78,3	11,7	4,0	8,6	1,2	15,8
2011 Q1	-0,4	9,4	9,6	.	-4,9	-5,3	26,8	99,8	.	106,7	-2,7	3,5	14,2	-0,2	14,6
Q2	-0,3	12,6	11,8	.	-5,2	-5,6	23,3	93,6	.	101,8	-18,8	4,0	8,6	0,8	19,5

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 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 Q1	576,6	351,5	346,988	51,1	21,6	152,4	5,6	18,2	128,2	0,5	108,6	19,0	0,4	0,0	21,3	-24,5	52,6
2011 Q2	580,8	361,4	346,989	50,4	22,4	146,5	5,1	13,0	128,2	0,5	108,3	19,3	0,2	0,0	20,4	-18,1	52,2
2011 Aug. Sept.	656,4 646,7	435,5 416,3	346,989 346,990	51,0 52,9	24,0 26,0	146,0 151,4	5,1 5,5	11,0 11,2	129,7 135,2	- -	- -	- -	0,1 -0,4	0,0 0,0	25,9 31,4	-21,1 -24,5	52,5 54,5
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 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	11,6	0,0	-	-1,2	6,7	6,1	-1,8	3,1	4,8	0,0	4,0	0,7	0,0	0,0	-	-	-
2011 Q2	-4,3	0,0	-	-0,2	0,9	-5,1	-0,5	-5,4	0,9	0,0	0,4	0,5	-0,1	0,0	-	-	-
Wachstumsraten																	
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	15,0	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-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 Q4	2,0	0,0	-	-0,1	46,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2011 Q1	2,9	0,0	-	-1,9	77,7	5,3	-44,7	68,6	4,0	-4,3	12,0	-27,9	-	-	-	-	-
2011 Q2	2,4	0,0	-	-2,4	49,8	4,6	-36,6	5,3	7,4	1,9	12,4	-15,3	-	-	-	-	-

8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanz- kredite, Bargeld und Einlagen	Geld- markt- papiere	Anleihen	Handels- kredite	Sonstige Verbind- lichkeiten	Direkt- investi- tionen: Kredite zwischen verbundenen Unter- nehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Euro- system)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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	10 914,5	5 340,8	398,1	3 377,9	184,1	211,8	1 401,7	1 747,0	482,7	5 006,5	2 276,5
2009	10 391,3	4 622,0	506,9	3 493,1	177,8	185,6	1 405,9	1 975,7	251,7	4 559,1	2 198,9
2010 Q4	11 016,4	4 891,7	469,2	3 823,0	200,8	211,5	1 420,2	2 186,8	268,8	4 751,3	2 389,4
2011 Q1	10 855,2	4 735,4	502,8	3 760,6	207,6	225,1	1 423,7	2 232,3	272,3	4 588,4	2 338,5
2011 Q2	11 126,4	4 716,9	543,4	4 010,3	207,3	220,8	1 427,7	2 369,0	277,7	4 636,2	2 415,7
Bestände in % des BIP											
2007	110,5	56,9	2,7	33,1	1,9	2,1	13,8	13,7	2,2	57,8	23,0
2008	118,1	57,8	4,3	36,5	2,0	2,3	15,2	18,9	5,2	54,2	24,6
2009	116,3	51,7	5,7	39,1	2,0	2,1	15,7	22,1	2,8	51,0	24,6
2010 Q4	120,2	53,4	5,1	41,7	2,2	2,3	15,5	23,9	2,9	51,8	26,1
2011 Q1	117,3	51,2	5,4	40,6	2,2	2,4	15,4	24,1	2,9	49,6	25,3
2011 Q2	119,4	50,6	5,8	43,0	2,2	2,4	15,3	25,4	3,0	49,7	25,9

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	Verein- igtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	1 083,3	116,9	3,8	-6,6	-170,8	291,8	-1,3	50,4	57,1	-3,9	178,9	-23,2	42,7	-0,3	664,8
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	4 798,2	1 490,8	36,2	141,7	994,2	318,7	0,0	154,7	61,5	87,2	479,5	899,7	586,7	0,0	1 037,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 667,1	1 114,0	32,2	88,8	733,5	259,4	0,0	121,4	49,5	65,8	374,0	637,1	501,8	0,0	803,6
Sonstige Anlagen	1 131,1	376,8	4,0	52,9	260,7	59,2	0,0	33,3	12,0	21,4	105,6	262,7	85,0	0,0	234,3
Im Euro-Währungsgebiet	3 714,8	1 374,0	32,5	148,4	1 165,0	26,9	1,3	104,3	4,4	91,1	300,6	922,9	544,1	0,4	373,1
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 820,2	1 121,1	22,5	133,9	958,4	4,9	1,3	91,7	3,4	73,5	201,8	702,5	387,3	0,1	238,8
Sonstige Anlagen	894,6	252,9	10,0	14,4	206,6	21,9	0,0	12,6	1,0	17,6	98,8	220,4	156,7	0,2	134,3
Wertpapieranlagen (Aktiva)	4 907,5	1 550,5	84,0	189,3	1 054,9	103,5	118,9	110,8	59,5	203,6	134,6	1 557,4	460,8	30,8	799,6
Aktien und Investment- zertifikate	1 914,2	379,4	13,7	46,0	300,5	18,1	1,1	44,6	57,2	106,3	117,5	574,9	243,0	1,4	390,1
Schuldverschreibungen	2 993,3	1 171,1	70,3	143,3	754,4	85,3	117,8	66,3	2,2	97,3	17,1	982,5	217,8	29,4	409,6
Anleihen	2 588,8	1 031,4	63,0	121,3	646,1	83,8	117,2	61,8	1,4	44,3	11,7	836,1	208,6	29,0	364,5
Geldmarktpapiere	404,5	139,7	7,3	21,9	108,3	1,6	0,6	4,5	0,8	53,0	5,5	146,4	9,2	0,4	45,1
Übriger Kapitalverkehr	-301,1	-241,1	54,8	1,5	-202,0	85,9	-181,2	-7,3	-8,0	19,9	-34,4	-94,6	-5,0	-25,2	94,7
Aktiva	5 002,9	2 295,1	112,6	96,9	1 869,7	198,5	17,4	28,5	38,7	103,7	275,2	713,1	588,7	48,8	911,2
Staat	166,3	55,0	0,8	6,5	34,6	2,1	11,0	1,9	3,2	2,6	1,2	13,7	3,6	31,8	53,2
MFIs	3 004,9	1 576,0	90,7	52,9	1 268,2	160,9	3,3	15,6	12,1	72,6	136,3	375,8	367,6	16,5	432,4
Übrige Sektoren	1 831,8	664,0	21,1	37,5	566,9	35,5	3,1	11,0	23,4	28,5	137,7	323,6	217,4	0,6	425,5
Passiva	5 304,0	2 536,1	57,9	95,4	2 071,7	112,6	198,6	35,8	46,7	83,8	309,6	807,8	593,6	74,0	816,5
Staat	153,9	92,1	0,2	0,5	57,1	0,2	34,1	0,1	0,1	0,1	0,8	27,3	1,7	27,6	4,1
MFIs	3 777,4	1 855,6	45,5	63,8	1 555,6	84,5	106,1	27,6	22,1	50,4	233,4	491,5	475,5	43,4	577,9
Übrige Sektoren	1 372,8	588,4	12,2	31,1	458,9	27,9	58,3	8,2	24,6	33,2	75,4	289,0	116,5	3,0	234,5
2010 Q3 bis 2011 Q2	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	11,1	22,6	0,6	-8,6	15,7	14,9	0,0	-29,0	6,7	1,6	-24,9	-15,3	8,0	-0,1	41,5
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	179,9	47,7	1,6	2,1	25,2	18,7	0,0	1,8	6,6	1,4	-3,2	21,3	26,8	0,0	77,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	127,3	38,3	1,7	3,5	14,6	18,5	0,0	1,9	3,7	2,1	-4,8	20,1	7,0	0,0	59,0
Sonstige Anlagen	52,6	9,4	0,0	-1,4	10,6	0,2	0,0	0,0	2,9	-0,6	1,6	1,3	19,7	0,0	18,4
Im Euro-Währungsgebiet	168,9	25,1	1,0	10,7	9,5	3,8	0,0	30,9	-0,1	-0,1	21,7	36,6	18,8	0,1	36,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	142,2	34,2	-0,2	8,1	26,1	0,2	0,0	31,7	0,4	0,4	1,3	29,1	17,5	0,0	27,6
Sonstige Anlagen	26,6	-9,2	1,2	2,6	-16,5	3,6	0,0	-0,8	-0,5	-0,6	20,4	7,5	1,3	0,1	8,4
Wertpapieranlagen (Aktiva)	148,8	31,3	-2,8	16,8	-0,7	6,0	11,9	-2,5	12,1	3,3	1,3	48,9	-24,8	0,6	78,6
Aktien und Investment- zertifikate	58,4	12,7	0,7	4,7	6,5	0,8	0,1	5,4	11,3	1,2	-3,3	20,2	-7,2	-0,4	18,5
Schuldverschreibungen	90,3	18,5	-3,5	12,1	-7,2	5,3	11,9	-8,0	0,8	2,1	4,7	28,7	-17,6	1,0	60,1
Anleihen	94,1	42,1	-1,9	12,4	14,7	4,9	12,0	-9,0	0,7	0,8	3,3	20,2	-19,8	1,2	54,5
Geldmarktpapiere	-3,7	-23,5	-1,6	-0,3	-21,9	0,4	-0,1	1,0	0,0	1,2	1,4	8,6	2,2	-0,2	5,6
Übriger Kapitalverkehr	253,4	148,4	1,3	8,7	168,8	2,4	-32,7	-1,0	1,8	4,2	44,0	-4,7	126,0	-43,7	-21,6
Aktiva	242,2	119,0	1,6	20,4	89,8	6,3	0,9	-0,2	9,3	15,0	13,9	20,6	49,4	-11,1	26,4
Staat	24,1	9,7	0,8	0,9	6,8	1,4	-0,3	1,0	0,0	2,3	0,7	7,4	0,4	0,8	1,9
MFIs	98,6	30,9	-1,8	13,7	15,0	4,0	-0,1	-1,8	7,9	11,4	0,1	9,4	38,7	-11,9	14,1
Übrige Sektoren	119,5	78,5	2,6	5,8	68,0	0,9	1,3	0,6	1,4	1,3	13,1	3,8	10,3	0,1	10,5
Passiva	-11,2	-29,3	0,3	11,8	-79,0	3,9	33,7	0,8	7,4	10,8	-30,1	25,3	-76,6	32,6	48,0
Staat	90,1	51,9	0,0	0,0	32,6	0,0	19,3	0,0	0,0	-0,2	-0,9	16,2	1,2	22,7	-0,7
MFIs	-157,0	-110,9	0,4	5,2	-125,5	1,8	7,3	-2,0	4,6	12,0	-35,7	20,8	-79,4	9,9	23,6
Übrige Sektoren	55,7	29,7	0,0	6,5	13,9	2,1	7,1	2,7	2,9	-1,0	6,5	-11,8	1,6	0,0	25,1

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾

(in Mrd €; Transaktionen)

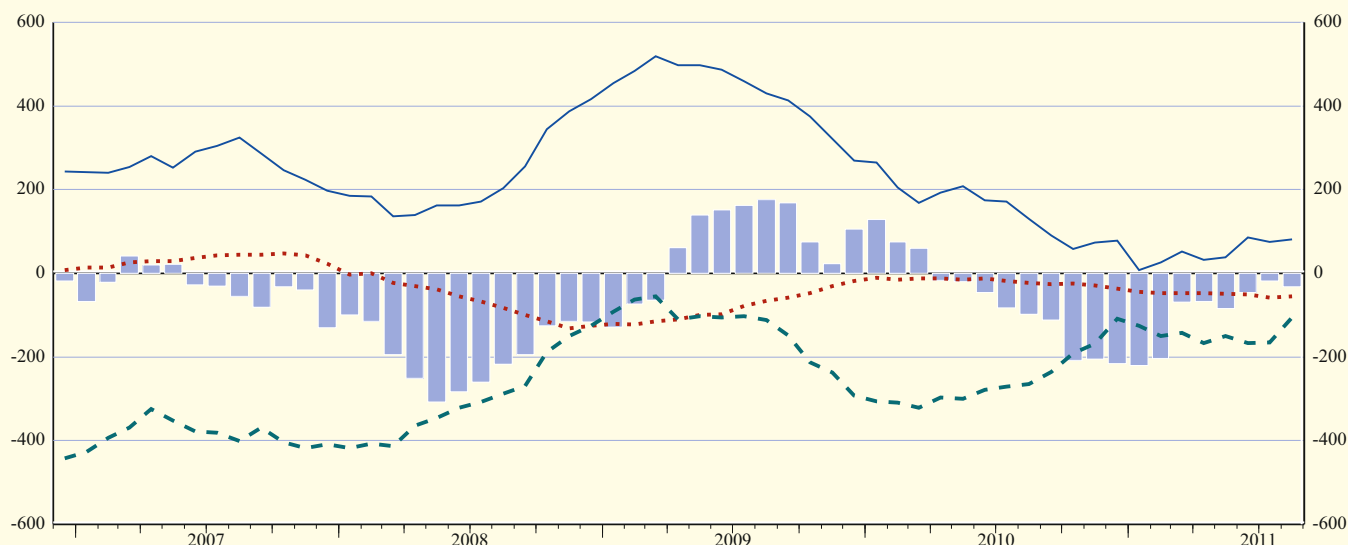
Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	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	-116,9	-125,2	-327,9	112,0	59,2	-11,0	-186,9	416,4	-53,1	73,5	-84,4	10,6
2009	105,7	-19,1	-311,9	224,8	-54,8	-132,8	111,0	268,8	111,5	-115,9	21,1	3,0
2010	-216,3	-37,3	-161,3	125,2	-70,7	-249,1	143,2	77,8	-170,3	117,2	17,4	-8,4
2010 Q2	-21,5	-17,0	-86,3	51,1	-1,7	-44,2	23,1	99,6	-52,5	4,9	0,3	1,2
Q3	-59,5	-6,4	-49,0	-3,8	-3,8	-44,6	41,0	-43,9	-23,2	68,6	6,3	-0,6
Q4	-57,3	4,2	20,2	63,1	-37,6	-113,2	54,6	-7,4	-46,9	11,1	8,9	-14,4
2011 Q1	69,3	-27,8	-85,5	80,2	1,0	-24,0	81,4	3,2	-20,0	51,1	-2,2	12,1
Q2	2,1	-20,1	-53,2	30,8	-13,9	-33,2	-7,0	133,4	-52,8	15,0	3,4	-0,4
2010 Aug.	1,5	-7,3	-12,9	-18,2	-3,6	0,3	25,9	-26,9	8,5	23,4	5,9	6,5
Sept.	-26,0	-5,5	-12,3	3,7	-4,1	-15,6	15,1	6,6	-27,7	14,2	0,3	-0,8
Okt.	-84,2	2,5	5,2	-16,2	-17,2	-87,7	44,7	7,3	-26,8	9,2	-0,2	-4,9
Nov.	-7,0	-3,0	7,8	39,5	-9,4	-23,4	-15,1	30,4	-23,3	-2,9	3,1	-10,6
Dez.	33,8	4,7	7,1	39,9	-11,0	-2,0	25,1	-45,1	3,1	4,8	6,1	1,0
2011 Jan.	-23,6	-19,6	-29,4	37,4	0,2	-12,3	10,3	-37,0	-21,4	43,2	-1,0	6,0
Febr.	3,2	-7,1	-25,6	0,5	-1,1	-12,2	43,8	10,6	0,8	-12,3	0,8	5,0
März	89,7	-1,1	-30,4	42,2	1,9	0,5	27,2	29,6	0,6	20,2	-2,1	1,1
April	-31,3	-5,0	-47,1	22,3	-6,9	-15,7	-3,6	21,7	-9,0	2,4	2,9	6,8
Mai	-2,4	-15,7	-6,2	0,5	-1,2	-19,1	-11,0	64,8	-33,3	17,7	-1,5	2,5
Juni	35,8	0,6	0,1	8,1	-5,7	1,6	7,6	46,9	-10,5	-5,0	1,9	-9,8
Juli	-7,9	-1,6	-13,8	12,2	-0,3	-8,6	24,4	-33,7	-0,9	19,9	-4,6	-0,9
Aug.	-12,7	-4,2	7,8	-7,1	28,5	8,0	-34,6	-20,6	-11,0	27,3	-1,1	-5,6
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2011 Aug.	-32,6	-55,0	-136,7	183,0	-26,3	-186,7	133,9	81,5	-159,3	138,6	4,7	-10,1

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	-18,0	-21,8	1 279,8	628,0	264,3	355,5	1 063,2	1 266,4	734,3	193,8	316,8	840,8	182,1
2010	19,9	22,7	1 531,3	765,0	310,8	419,8	1 267,4	1 548,0	946,9	228,4	348,1	1 015,7	247,3
2010 Q3	22,5	27,2	396,9	197,7	80,8	108,2	329,3	401,6	245,9	59,9	89,6	266,5	63,0
Q4	22,2	25,9	404,2	201,9	84,1	109,5	332,6	407,2	253,8	58,9	89,5	264,7	66,4
2011 Q1	21,8	24,1	427,3	214,5	86,1	116,0	350,1	435,2	275,5	59,6	91,8	277,0	74,3
Q2	13,1	12,5	429,1	215,6	86,6	116,3	350,7	436,1	279,9	58,3	89,9	275,3	77,1
2011 März	16,5	17,1	144,2	72,8	29,6	39,2	118,6	145,8	93,2	19,4	30,9	93,6	26,2
April	14,6	17,5	144,4	72,3	28,3	39,4	116,1	147,0	94,1	20,2	29,8	91,8	26,9
Mai	22,4	17,3	146,0	73,2	30,3	40,0	121,3	147,5	94,5	19,5	30,6	94,0	25,3
Juni	3,5	3,6	138,7	70,1	28,0	36,9	113,3	141,6	91,3	18,6	29,6	89,5	24,8
Juli	5,5	6,9	141,7	71,4	28,1	38,1	115,9	145,3	92,5	19,3	29,9	91,1	27,2
Aug.	14,3	11,3	148,3				122,5	149,3				94,9	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2009	-16,5	-13,7	119,5	114,8	118,9	127,9	116,0	109,6	101,0	115,7	136,3	110,9	101,7
2010	14,8	10,7	136,6	132,4	138,2	143,4	133,7	120,9	113,1	130,4	143,0	127,5	100,7
2010 Q3	16,0	12,6	139,8	134,9	143,4	145,3	137,2	122,3	114,5	133,2	143,7	130,5	101,1
Q4	15,2	10,3	142,5	137,4	149,2	148,0	139,2	123,7	116,6	133,8	144,9	131,2	102,8
2011 Q1	13,6	7,8	146,1	141,2	149,5	152,3	143,1	125,1	117,7	132,5	144,8	133,4	96,9
Q2	8,3	2,7	146,6	140,5	151,4	154,0	143,9	123,8	116,5	132,9	143,4	134,2	92,4
2011 Febr.	14,5	10,2	146,1	140,9	150,9	152,3	143,8	125,9	118,0	131,6	145,2	134,3	91,7
März	8,9	1,4	147,5	142,8	153,4	154,5	145,3	124,0	117,0	129,2	146,7	135,1	95,6
April	8,2	4,6	147,8	141,0	149,3	156,0	142,9	124,5	116,6	138,6	142,5	134,2	95,1
Mai	17,4	8,2	149,8	143,3	158,9	159,1	149,3	126,9	119,2	134,9	147,2	138,5	90,7
Juni	0,1	-4,2	142,2	137,4	146,2	147,0	139,5	120,1	113,8	125,2	140,4	130,0	91,2
Juli	1,8	1,1	144,4	139,0	146,6	149,3	141,7	124,3	116,5	133,5	140,9	133,0	100,1

 2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	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			
Gewichte in %	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	100,1	-8,7	-4,8	1,8	1,0	-28,3	-2,6
2010	105,4	3,9	4,8	1,1	2,2	26,3	3,8	109,8	9,8	9,7	1,4	2,9	27,5	5,8
2011 Q1	109,1	5,9	8,5	2,0	2,9	25,8	5,8	118,3	12,2	11,3	0,7	6,0	31,8	7,0
Q2	110,2	4,1	6,0	0,8	1,8	22,0	4,0	118,8	7,5	3,9	-3,0	3,2	27,8	2,0
Q3											-2,8		2,3	
2011 April	110,3	5,0	7,1	1,1	2,6	25,1	4,9	120,0	9,7	6,9	-1,9	4,7	30,4	4,1
Mai	110,2	4,0	5,9	0,8	1,6	22,0	3,9	118,5	7,1	2,4	-3,0	3,0	28,3	1,2
Juni	110,1	3,4	5,1	0,6	1,2	18,9	3,3	117,8	5,9	2,6	-4,2	2,0	24,8	0,7
Juli	110,5	4,0	5,3	0,8	1,7	25,9	4,0	119,0	7,5	3,5	-4,0	2,7	29,5	1,5
Aug.	110,3	3,8	4,8	0,8	1,8	23,5	3,7	120,3	8,2	4,2	-2,5	2,9	25,5	2,6
Sept.											-2,0		2,7	

Quelle: Eurostat.

- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12, weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass diese Deflatoren sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- Die industriellen 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	1 279,8	27,3	41,5	175,3	174,6	50,1	78,9	34,8	152,4	284,3	68,9	28,6	92,0	54,3	29,4
2010	1 531,3	30,1	52,5	194,6	208,0	63,4	93,0	47,4	180,4	355,7	94,8	34,6	104,8	73,3	17,2
2010 Q1	351,8	7,0	11,9	46,1	47,5	13,5	21,3	10,5	41,3	81,7	21,7	8,0	24,9	16,7	5,2
Q2	378,4	7,3	13,2	47,8	50,9	15,3	22,9	11,5	45,2	88,7	23,6	8,7	25,6	18,6	4,6
Q3	396,9	7,6	13,4	50,3	53,9	17,2	24,1	12,2	47,6	92,0	23,9	8,9	26,8	18,9	3,6
Q4	404,2	8,1	14,0	50,3	55,8	17,3	24,8	13,2	46,2	93,3	25,6	9,0	27,5	19,1	3,9
2011 Q1	427,3	8,0	15,0	53,3	59,0	18,7	25,8	15,3	49,9	99,6	28,9	9,3	28,1	20,2	0,6
Q2	429,1	8,2	15,4	51,9	60,2	20,0	26,5	14,3	48,1	98,4	27,3	9,5	27,1	21,0	3,6
2011 März	144,2	2,7	5,2	18,1	20,1	6,4	9,0	5,4	16,7	33,7	9,8	3,1	9,4	6,9	-1,2
April	144,4	2,7	5,0	16,9	19,7	6,4	8,9	4,9	16,2	32,4	8,9	3,2	9,2	7,0	3,6
Mai	146,0	2,8	5,3	18,0	20,5	7,1	9,3	4,8	16,4	33,9	9,5	3,2	9,1	7,4	-0,6
Juni	138,7	2,7	5,0	17,1	20,0	6,5	8,3	4,5	15,5	32,1	8,9	3,1	8,8	6,6	0,6
Juli	141,7	2,7	5,2	17,1	19,9	6,6	8,6	4,5	15,6	33,0	9,2	3,2	8,9	6,9	1,5
Aug.	148,3	.	.	.	.	7,0	10,1	4,6	17,0	34,4	9,8	3,5	9,1	7,3	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2010	100,0	2,0	3,4	12,7	13,6	4,1	6,1	3,1	11,8	23,2	6,2	2,3	6,9	4,8	1,1
Einfuhren (cif)															
2009	1 266,4	27,1	38,2	127,1	161,9	84,3	65,2	26,5	116,2	380,1	157,7	43,9	94,8	59,5	-25,3
2010	1 548,0	27,3	47,3	148,9	194,6	111,1	74,5	30,9	129,5	494,5	208,6	51,3	118,7	75,0	-46,3
2010 Q1	352,7	6,6	10,3	35,0	44,4	25,7	17,1	7,3	29,3	110,7	45,8	11,9	26,9	16,6	-10,2
Q2	386,5	6,8	11,9	36,7	48,1	28,3	19,6	7,7	31,9	125,5	53,2	13,1	29,9	18,2	-14,0
Q3	401,6	6,9	12,5	38,1	49,9	27,6	19,2	7,7	34,3	130,6	55,7	13,2	29,5	19,3	-9,4
Q4	407,2	7,0	12,6	39,1	52,1	29,6	18,6	8,2	34,0	127,7	53,8	13,0	32,3	20,8	-12,7
2011 Q1	435,2	7,3	13,2	41,8	55,5	34,5	19,4	9,0	35,4	135,6	54,8	13,7	35,7	21,4	-17,1
Q2	436,1	7,4	13,3	41,5	56,2	34,4	20,0	8,9	34,1	139,1	56,2	12,7	30,9	21,9	-14,9
2011 März	145,8	2,5	4,6	14,0	18,9	13,0	6,5	3,0	11,7	46,4	18,8	4,7	11,2	7,2	-9,3
April	147,0	2,4	4,3	13,9	18,5	12,1	6,5	3,0	11,6	46,8	18,7	4,4	10,3	7,3	-4,9
Mai	147,5	2,7	4,7	13,9	19,0	12,6	6,8	3,0	11,4	46,5	18,9	4,2	9,8	7,5	-5,9
Juni	141,6	2,4	4,3	13,6	18,6	9,8	6,7	2,9	11,1	45,8	18,6	4,1	10,8	7,1	-4,1
Juli	145,3	2,4	4,5	14,1	18,7	11,8	6,7	2,9	11,0	46,8	18,3	4,5	9,7	7,7	-5,5
Aug.	149,3	.	.	.	.	9,7	8,1	3,0	11,4	46,9	19,2	4,6	10,7	8,1	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2010	100,0	1,8	3,0	9,6	12,6	7,2	4,8	2,0	8,4	31,9	13,5	3,3	7,7	4,8	-3,0
Saldo															
2009	13,4	0,2	3,3	48,2	12,7	-34,2	13,7	8,3	36,2	-95,7	-88,7	-15,2	-2,8	-5,2	54,7
2010	-16,7	2,8	5,2	45,7	13,5	-47,7	18,6	16,5	50,9	-138,8	-113,8	-16,8	-13,9	-1,7	63,5
2010 Q1	-0,9	0,4	1,6	11,2	3,1	-12,1	4,2	3,3	12,0	-29,0	-24,1	-4,0	-2,1	0,1	15,4
Q2	-8,0	0,5	1,3	11,1	2,7	-13,0	3,3	3,8	13,3	-36,7	-29,6	-4,4	-4,3	0,4	18,6
Q3	-4,7	0,7	0,9	12,2	4,0	-10,4	4,9	4,4	13,3	-38,6	-31,8	-4,4	-2,7	-0,4	12,9
Q4	-3,0	1,2	1,4	11,2	3,7	-12,2	6,2	5,0	12,2	-34,4	-28,3	-4,0	-4,8	-1,7	16,6
2011 Q1	-7,9	0,8	1,8	11,4	3,4	-15,8	6,4	6,3	14,5	-36,0	-25,9	-4,4	-7,6	-1,3	17,7
Q2	-6,9	0,7	2,1	10,4	4,0	-14,4	6,6	5,4	14,1	-40,6	-28,9	-3,2	-3,8	-0,9	18,5
2011 März	-1,6	0,3	0,6	4,1	1,2	-6,6	2,5	2,4	5,0	-12,7	-9,0	-1,6	-1,8	-0,3	8,0
April	-2,6	0,4	0,7	3,0	1,2	-5,6	2,4	1,9	4,6	-14,3	-9,9	-1,2	-1,1	-0,3	8,5
Mai	-1,5	0,1	0,6	4,0	1,5	-5,5	2,6	1,9	5,0	-12,6	-9,3	-1,0	-0,7	-0,1	5,4
Juni	-2,9	0,3	0,7	3,4	1,3	-3,3	1,6	1,6	4,5	-13,7	-9,7	-1,0	-2,0	-0,5	4,7
Juli	-3,7	0,3	0,7	3,0	1,2	-5,2	1,9	1,6	4,6	-13,8	-9,2	-1,3	-0,8	-0,7	7,0
Aug.	-1,0	.	.	.	.	-2,7	1,9	1,6	5,6	-12,5	-9,3	-1,1	-1,6	-0,9	.

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

A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

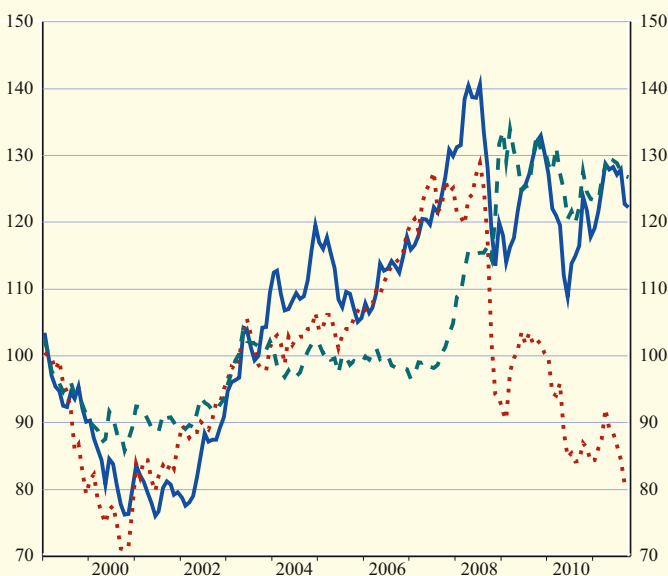
- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20
- ... Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20



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
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
Q3	1,9558	24,387	7,4506	0,7093	3,4528	275,10	4,1527	4,2587	9,1451	0,87760	7,4629	2,4535
2011 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
Juli	1,9558	24,335	7,4560	0,7092	3,4528	267,68	3,9951	4,2413	9,1340	0,88476	7,4316	2,3654
Aug.	1,9558	24,273	7,4498	0,7093	3,4528	272,37	4,1195	4,2505	9,1655	0,87668	7,4620	2,5147
Sept.	1,9558	24,556	7,4462	0,7093	3,4528	285,05	4,3379	4,2838	9,1343	0,87172	7,4936	2,4736
Okt.	1,9558	24,841	7,4442	0,7061	3,4528	296,79	4,3516	4,3244	9,1138	0,87036	7,4849	2,5089
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2011 Okt.	0,0	1,2	0,0	-0,5	0,0	4,1	0,3	0,9	-0,2	-0,2	-0,1	1,4
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2011 Okt.	0,0	1,3	-0,2	-0,5	0,0	8,3	10,2	1,1	-1,8	-0,7	2,1	26,7
	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	
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	
Q3	1,3459	2,3063	1,3841	9,0653	11,0105	-	64,7000	12 181,09	5,0174	109,77	4,2666	
2011 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	
Juli	1,3249	2,2329	1,3638	9,2121	11,1104	-	63,3537	12 171,27	4,8801	113,26	4,2716	
Aug.	1,3651	2,2888	1,4071	9,1857	11,1846	-	65,0717	12 249,95	5,0841	110,43	4,2822	
Sept.	1,3458	2,3946	1,3794	8,7994	10,7333	-	65,5964	12 118,49	5,0788	105,75	4,2456	
Okt.	1,3525	2,4336	1,3981	8,7308	10,6616	-	67,5519	12 150,54	5,0253	105,06	4,2963	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2011 Okt.	0,5	1,6	1,4	-0,8	-0,7	-	3,0	0,3	-1,1	-0,7	1,2	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2011 Okt.	-4,5	4,1	-1,2	-5,8	-1,1	-	9,4	-2,1	0,1	-7,6	-0,3	
	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	
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	
Q3	17,3908	1,6976	7,7652	60,371	41,1734	1,7309	10,0898	1 532,60	1,1649	42,574	1,4127	
2011 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	
Juli	16,6491	1,6877	7,7829	60,961	39,8343	1,7359	9,7000	1 510,29	1,1766	42,949	1,4264	
Aug.	17,5456	1,7108	7,7882	60,836	41,2954	1,7340	10,1532	1 542,01	1,1203	42,875	1,4343	
Sept.	17,9370	1,6932	7,7243	59,322	42,3239	1,7229	10,3956	1 544,04	1,2005	41,902	1,3770	
Okt.	18,4315	1,7361	7,7474	59,412	42,8569	1,7493	10,9188	1 578,17	1,2295	42,297	1,3706	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2011 Okt.	2,8	2,5	0,3	0,2	1,3	1,5	5,0	2,2	2,4	0,9	-0,5	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2011 Okt.	6,6	-6,1	-4,5	-1,4	1,7	-3,4	13,5	1,1	-8,6	1,6	-1,4	

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
2011 Q2	3,4	1,8	2,9	4,6	4,7	3,9	4,0	8,3	1,7	4,4
Q3	3,1	2,0	2,6	4,4	4,6	3,4	3,7	4,2	1,6	4,7
2011 Juli	3,4	1,9	3,0	4,2	4,6	3,1	3,6	4,9	1,6	4,4
Aug.	3,1	2,1	2,4	4,6	4,4	3,5	4,0	4,3	1,6	4,5
Sept.	2,9	2,1	2,4	4,5	4,7	3,7	3,5	3,5	1,5	5,2
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP										
2008	1,7	-2,2	3,2	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,7	-9,5	-4,6	-7,3	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,6	-8,3	-7,0	-4,2	-7,8	-6,9	0,2	-10,3
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP										
2008	13,7	28,7	34,5	19,8	15,5	72,9	47,1	13,4	38,8	54,8
2009	14,6	34,4	41,8	36,7	29,4	79,7	50,9	23,6	42,7	69,6
2010	16,3	37,6	43,7	44,7	38,0	81,3	54,9	31,0	39,7	79,9
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2011 April	5,33	4,05	3,42	6,47	5,12	7,05	6,14	7,30	3,30	3,78
Mai	5,39	3,89	3,13	6,36	5,05	7,11	6,06	7,26	3,01	3,49
Juni	5,39	3,77	2,96	5,87	5,05	7,22	5,88	7,09	2,89	3,09
Juli	5,36	3,79	3,02	5,67	5,05	7,35	5,81	7,30	2,75	2,88
Aug.	5,32	3,40	2,49	5,60	5,05	7,49	5,70	7,38	2,17	2,37
Sept.	5,30	3,00	2,07	5,60	5,05	7,64	5,74	7,43	1,83	2,41
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2011 April	3,79	1,21	1,41	0,79	1,52	6,08	4,27	5,47	2,41	0,82
Mai	3,77	1,22	1,46	0,78	1,65	6,88	4,40	5,26	2,46	0,82
Juni	3,74	1,20	1,51	0,74	1,69	6,27	4,61	5,25	2,46	0,83
Juli	3,75	1,19	1,66	0,82	1,81	6,74	4,70	5,11	2,56	0,83
Aug.	3,74	1,19	1,60	0,83	1,86	7,12	4,72	5,60	2,58	0,86
Sept.	3,67	1,17	1,44	0,87	1,85	6,19	4,75	5,77	2,53	0,92
Reales BIP										
2009	-5,5	-4,1	-5,2	-17,7	-14,8	-6,7	1,6	-7,1	-5,2	-4,4
2010	0,2	2,3	1,7	-0,3	1,4	1,2	3,8	-1,3	5,6	1,8
2011 Q1	3,3	2,8	1,5	2,9	5,4	1,7	4,4	0,8	6,1	1,6
Q2	2,0	2,2	1,7	5,0	6,5	1,2	4,5	0,8	4,9	0,6
Q3	.	.	.	.	7,2	.	.	.	.	.
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP										
2009	-7,6	-1,0	3,3	11,1	7,8	1,0	-2,2	-3,6	6,9	-1,5
2010	-0,5	-2,3	5,6	4,9	4,2	2,9	-2,8	-3,8	6,5	-3,0
2010 Q4	-7,2	-1,0	6,1	0,3	6,7	1,4	-3,4	-1,5	5,9	-2,8
2011 Q1	2,0	2,5	5,4	1,2	2,1	3,7	-1,7	-2,6	7,9	-2,9
Q2	1,5	-5,2	7,2	1,3	-2,2	4,1	-2,2	-6,3	6,7	.
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP										
2008	105,1	50,6	177,6	130,0	70,9	122,2	56,8	56,0	205,7	445,0
2009	108,3	53,2	189,9	156,5	87,0	142,3	59,4	69,0	210,8	416,9
2010 Q4	102,8	57,4	192,0	165,4	87,4	141,4	66,0	77,2	190,2	418,6
2011 Q1	98,5	56,9	187,0	158,1	85,6	135,1	68,3	74,6	188,3	417,6
Q2	96,0	56,9	182,9	154,7	86,0	134,7	68,6	78,1	189,1	416,6
Lohnstückkosten										
2009	12,7	3,5	4,7	-7,9	-1,4	1,9	2,2	-1,3	4,6	5,7
2010	0,8	0,6	-1,1	-10,2	-7,3	-1,1	4,9	0,8	-1,7	1,7
2010 Q4	-1,9	1,3	-0,9	1,8	-3,4	-2,0	5,7	-3,9	-1,7	0,1
2011 Q1	1,7	0,1	0,1	2,6	-3,0	0,9	2,7	-1,3	-2,9	-0,9
Q2	5,3	0,2	-1,1	2,3	-0,7	.	0,9	9,4	-0,7	0,3
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)										
2009	6,8	6,7	6,0	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010	10,2	7,3	7,4	18,6	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2011 Q2	11,3	6,9	7,3	16,1	15,5	10,9	9,5	7,4	7,5	7,9
Q3	11,7	6,7	7,1	.	.	10,3	9,4	7,4	7,3	.
2011 Juli	11,5	6,8	7,1	.	.	10,6	9,4	7,3	7,3	8,1
Aug.	11,7	6,7	7,1	.	.	10,3	9,4	7,3	7,4	.
Sept.	11,9	6,6	7,1	.	.	9,9	9,4	7,5	7,2	.

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

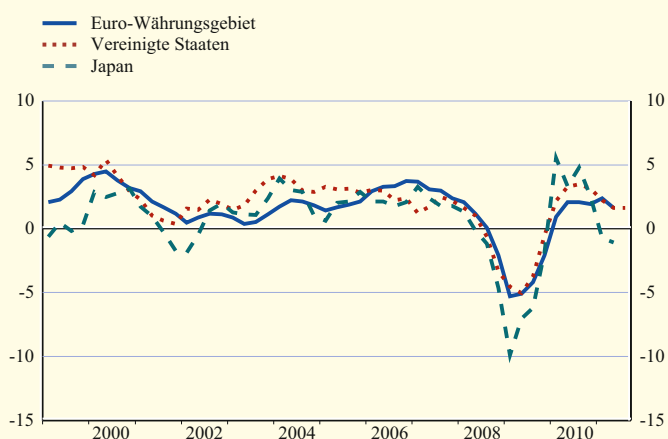
9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

(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	2,5	1,9	3,1	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,5
2008	3,8	2,8	-0,3	-4,7	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,6	57,0
2009	-0,4	-0,6	-3,5	-13,5	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,6	69,4
2010	1,6	-2,0	3,0	5,9	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	-10,7	78,2
2010 Q3	1,2	-1,5	3,5	7,2	9,6	2,5	0,39	2,69	1,2910	-10,3	76,2
Q4	1,3	-0,9	3,1	6,6	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	-10,5	78,2
2011 Q1	2,1	1,3	2,2	6,6	8,9	4,5	0,31	3,76	1,3680	-9,9	79,1
Q2	3,4	1,9	1,6	4,4	9,1	5,4	0,26	3,46	1,4391	-10,2	79,0
Q3	3,8	-	1,6	4,1	9,1	9,4	0,30	2,18	1,4127	-	-
2011 Juni	3,6	-	-	4,1	9,2	5,9	0,25	3,46	1,4388	-	-
Juli	3,6	-	-	3,9	9,1	8,0	0,25	3,08	1,4264	-	-
Aug.	3,8	-	-	4,1	9,1	10,2	0,29	2,51	1,4343	-	-
Sept.	3,9	-	-	4,3	9,1	10,1	0,35	2,18	1,3770	-	-
Okt.	-	-	-	-	-	-	0,41	2,37	1,3706	-	-
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	1,4	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,2	162,0
2009	-1,3	2,7	-6,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,7	180,4
2010	-0,7	-2,7	4,0	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-	-
2010 Q3	-1,0	-3,4	4,8	14,0	5,0	2,7	0,24	1,03	110,68	-	-
Q4	-0,3	-1,3	2,5	6,0	5,0	2,5	0,19	1,18	112,10	-	-
2011 Q1	-0,5	1,1	-0,7	-2,6	4,7	2,5	0,19	1,33	112,57	-	-
Q2	-0,4	-	-1,1	-6,9	4,6	2,8	0,20	1,18	117,41	-	-
Q3	0,1	-	-	-2,3	-	2,8	0,19	1,04	109,77	-	-
2011 Juni	-0,4	-	-	-1,8	4,6	2,8	0,20	1,18	115,75	-	-
Juli	0,2	-	-	-3,0	4,7	3,0	0,20	1,09	113,26	-	-
Aug.	0,2	-	-	0,4	4,3	2,7	0,19	1,05	110,43	-	-
Sept.	0,0	-	-	-4,0	-	2,7	0,19	1,04	105,75	-	-
Okt.	-	-	-	-	-	-	0,19	1,04	105,06	-	-

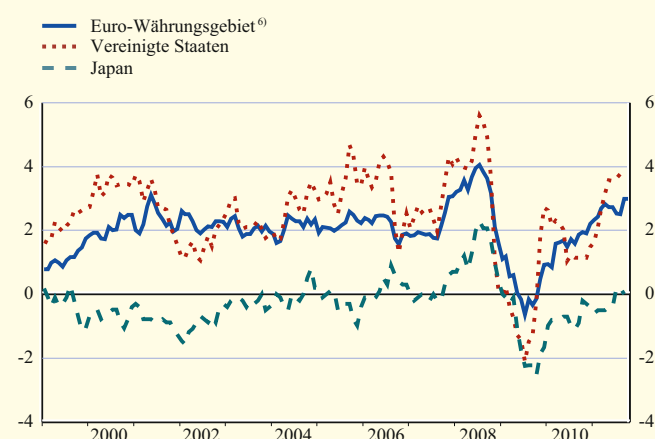
A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 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 (Spalte 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 (Finanzintermediäre)	S 17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S 17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S 18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	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.

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

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 Kalenderfaktoren) 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 2. November 2011.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2011 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 17 Euro-Länder (d. h. das Euro-Währungsgebiet einschließlich Estlands). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken, dem HVPI und den Währungsreserven (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

Die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets hat sich im Laufe der Jahre mehrmals geändert. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, gehörten dem Euroraum die folgenden 11 Staaten an: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Im Jahr 2001 folgte Griechenland, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 12 erhöhte. Slowenien trat dem Eurogebiet 2007 bei (13 Euro-Länder); Zypern und Malta zogen 2008 nach (15 Euro-Länder), gefolgt von der Slowakei im Jahr 2009 (16 Euro-Länder).

Estland schließlich kam im Jahr 2011 hinzu, sodass nunmehr 17 Staaten dem Euro-Währungsgebiet angehören.

DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBEIT IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Datenreihen für den Euroraum in einer festen Zusammensetzung lassen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik unberücksichtigt. So werden die aggregierten Zeitreihen in allen Jahren für die derzeit 17 Euro-Länder berechnet, obgleich das Eurogebiet diese Zusammensetzung erst seit dem 1. Januar 2011 aufweist. Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die statistischen Zeitreihen im Monatsbericht der EZB auf den Euroraum in seiner aktuellen Zusammensetzung.

DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBEIT IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Zeitreihen für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung berücksichtigen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der Statistik. So beziehen sich die statistischen Zeitreihen für den Zeitraum bis Ende 2000 auf elf Euro-Länder, für den Zeitraum von 2001 bis Ende 2006 auf zwölf Euro-Länder und so fort. Bei diesem Ansatz umfasst jede einzelne statistische Zeitreihe die jeweilige Zusammensetzung des Euroraums.

Für den HVPI sowie die Geldmengenaggregate und ihre Gegenposten werden jährliche Änderungsraten anhand von Kettenindizes erstellt. Dabei werden die Zeitreihen der dem Euroraum beitretenden Länder im Index vom Dezember an die Zeitreihen des Eurogebiets geknüpft. Das heißt, dass sich bei Beitritt eines Landes im Januar die jährlichen Änderungsraten bis einschließlich Dezember des Vorjahres auf die vorherige Zusammensetzung des Euroraums und ab Januar auf das erweiterte Eurogebiet beziehen. Die prozentualen Veränderungen werden

anhand eines Kettenindex unter Berücksichtigung des Euroraums in seiner jeweiligen Zusammensetzung berechnet. Absolute Veränderungen der Geldmengenaggregate und ihrer Gegenposten (transaktionsbedingte Veränderungen) beziehen sich auf die tatsächliche Zusammensetzung des Eurogebiets im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten¹ in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen 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 (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknoten-umlaufs (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, aufgliedert 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 finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften – FMKGs (financial vehicle corporations – FVCs). FMKGs sind Einrichtungen, die gegründet werden, um Verbriefungsgeschäfte zu betreiben. Bei Verbriefungsgeschäften wird im Allgemeinen ein Vermögenswert oder ein Pool von Vermögenswerten auf eine FMKG übertragen, wobei diese Vermögenswerte in der Bilanz der FMKG 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 Kreditausfalls- waps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs 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 FMKGs 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 Einkommens-kategorien 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 Versicherungshilftätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nichtfinanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne

dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 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 (Abschnitt 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 (Abschnitt 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, CEPR Discussion Papers, Nr. 1051, Centre for Economic Policy Research, London, 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 Euroraums. 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 Ver-

ordnung (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, Abschnitt 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 (Spalte 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 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 der Monatsberichts-ausgabe 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 (Tabelle 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 (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)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 Erzeuger-

ausfuhrpreise 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 EUROSYSTEMS¹



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

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.

technischen Modalitäten für den Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen, die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, fest, den er am 7. Mai 2009 beschlossen hatte.

2. JULI, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER 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.

4. AUGUST 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

8. SEPTEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

6. OKTOBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und

die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr 12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

3. NOVEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.



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/Verbriefungsgesellschaft (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 FMKGs halten nur die verbrieften Vermögenswerte und begeben die Wertpapiere über andere Stellen, bei denen es sich häufig ebenfalls um FMKGs handelt.

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation – MRO): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflation (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

Kapitalbilanz (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

Kaufkraftparität (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat) (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operations – LTRO): Offenmarktgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 begannen, wurden zusätzliche Kreditgeschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserveperiode bis zu einem Jahr durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

Leistungsbilanz (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Leitkurs (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

Liquiditätsabsorbierendes Geschäft (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

Mengentender mit Vollzuteilung (fixed rate full-allotment tender procedure): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank vorab festgelegt wird (Festzins) und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden (Vollzuteilung).

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds, d. h. Fonds, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen, in der Regel mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr, investieren.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Offenmarktgeschäft (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und 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 Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet

(Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Verbriefung (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

Vermögensbildungskonten (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

Vermögensübertragungsbilanz (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insurance corporations and pension funds): Sektor, der laut ESVG 95 alle finanziellen Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften umfasst, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

Volatilität (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

Währungsreserven (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertberichtigung (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen

und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

Zinstender (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007