



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

02 | 2011

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2011

02 | 2011

03 | 2011

04 | 2011

05 | 2011

06 | 2011

07 | 2011

08 | 2011

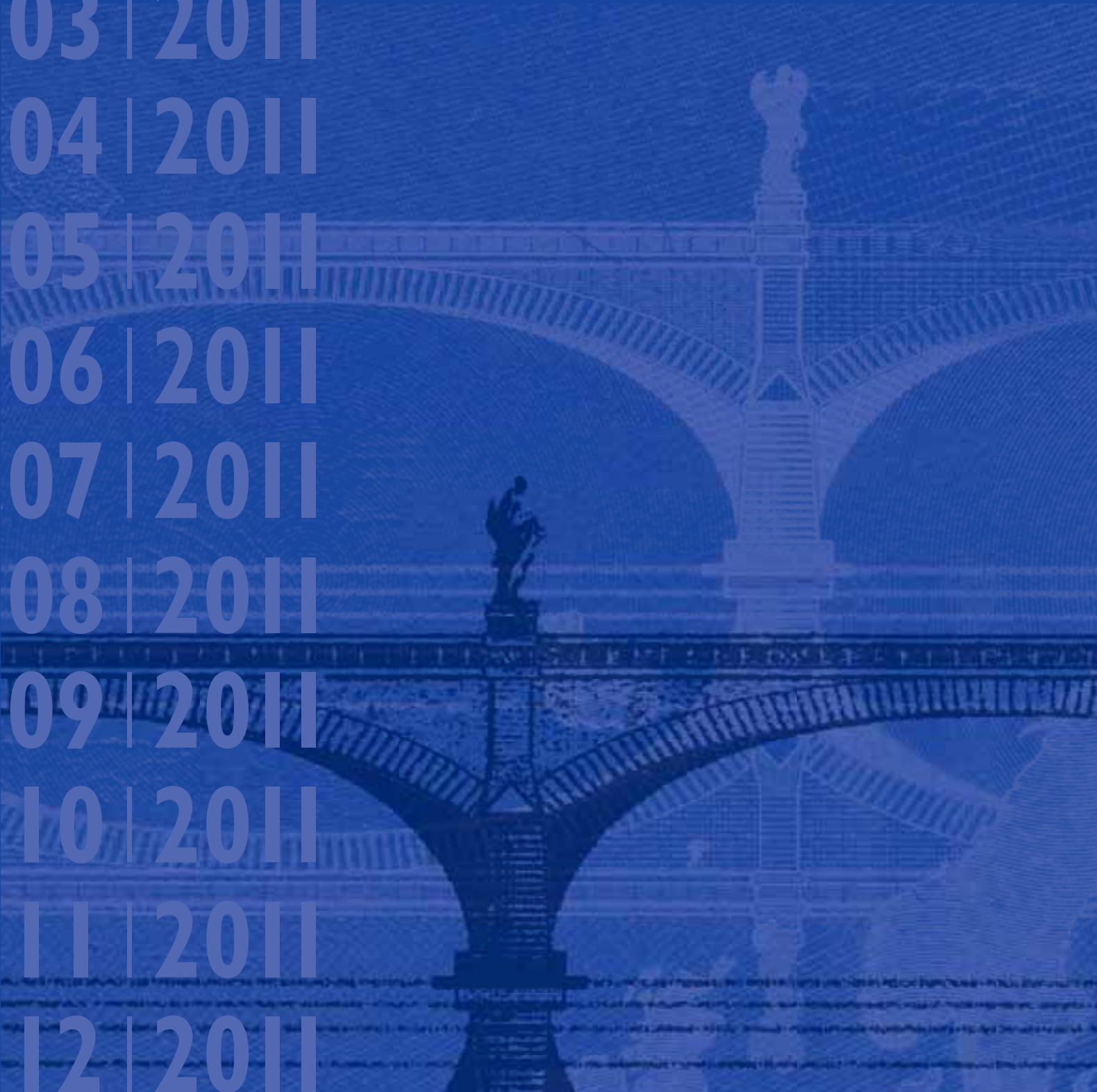
09 | 2011

10 | 2011

11 | 2011

12 | 2011

**MONATSBERICHT
FEBRUAR**





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT FEBRUAR 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. Februar 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	51	Glossar	VII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	65		
Kästen:			
1 Der MFI-Sektor Estlands und sein Einfluss auf die monetäre Statistik des Euro-Währungsgebiets	17		
2 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Januar 2011	22		
3 Entwicklung des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in den Jahren 2008 und 2009	30		
4 Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das dritte Quartal 2010	44		
5 Die Rolle von Basiseffekten bei der aktuellen und zukünftigen Entwicklung der HVPI-Inflation	52		
6 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das erste Quartal 2011	59		
7 Die aktuelle Erholung des BIP des Euro-Währungsgebiets anhand seiner Verwendungskomponenten im historischen Vergleich	66		
8 Investitionsaussichten im Euro-Währungsgebiet: Eine Einschätzung auf Grundlage von Umfrageergebnissen und Daten zur Kapazitätsauslastung	70		
AUFSÄTZE			
Jüngste Entwicklung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet	79		
Der Informationsgehalt von Optionspreisen während der Finanzkrise	95		

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 bestätigte der EZB-Rat bei seiner Sitzung am 3. Februar 2011, dass die derzeitigen Leitzinsen der EZB immer noch angemessen sind. Er beschloss daher, sie unverändert zu belassen. Unter Berücksichtigung aller neuen Informationen und Analysen, die seit seiner Sitzung vom 13. Januar 2011 verfügbar geworden sind, sieht der EZB-Rat weiterhin Belege für einen kurzfristigen Aufwärtssdruck auf die Gesamtinflation, der in erster Linie auf die Energie- und Rohstoffpreise zurückzuführen ist. Seine Einschätzung, dass sich die Preise über die geldpolitisch relevante Frist nach wie vor im Einklang mit Preisstabilität entwickeln werden, bleibt hiervon bislang unberührt. Gleichwohl ist eine sehr genaue Beobachtung der Entwicklung geboten. Die jüngsten Wirtschaftsdaten bestätigen, dass die konjunkturelle Grunddynamik im Euro-Währungsgebiet positiv ist, wenngleich weiterhin erhöhte Unsicherheit herrscht. Die monetäre Analyse deutet darauf hin, dass der Inflationsdruck mittel- bis langfristig begrenzt bleiben dürfte. Die Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die weiterhin feste Verankerung der Inflationserwartungen ist von zentraler Bedeutung.

Insgesamt geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet bleibt; der derzeitige geldpolitische Kurs ist nach wie vor akkommodierend. Der geldpolitische Kurs, die Liquiditätsversorgung und die Zuteilungsart werden gegebenenfalls angepasst, wobei der Tatsache Rechnung getragen wird, dass alle während der akuten Finanzmarktspannungen ergriffenen Sondermaßnahmen entsprechend ihrer Ausgestaltung vorübergehender Natur sind. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so wurde im dritten Vierteljahr 2010 ein Anstieg des realen BIP des Euro-Währungsgebiets um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet, und die in jüngster Zeit veröffentlichten statisti-

schen Daten und Umfrageergebnisse für das Schlussquartal 2010 sowie den Beginn des laufenden Jahres bestätigen weiterhin, dass die konjunkturelle Grunddynamik im Euroraum positiv ist. Mit Blick auf die Zukunft dürften die Exporte des Eurogebiets von der anhaltenden weltwirtschaftlichen Erholung profitieren. Zugleich dürfte die Inlandsnachfrage des privaten Sektors unter Berücksichtigung des relativ hohen Unternehmensvertrauens im Euroraum und gestützt durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs sowie die zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen zunehmend zum Wachstum beitragen. Allerdings wird erwartet, dass die konjunkturelle Erholung durch den in verschiedenen Sektoren ablaufenden Prozess der Bilanzanpassungen gedämpft wird.

Nach Auffassung des EZB-Rats sind die Risiken für diesen Wirtschaftsausblick weiter leicht nach unten gerichtet, wobei nach wie vor erhöhte Unsicherheit herrscht. Einerseits könnte der Welthandel weiterhin schneller wachsen als erwartet und somit die Ausfuhren des Euroraums stützen. Überdies könnte sich das hohe Unternehmensvertrauen förderlicher auf die Binnenkonjunktur im Eurogebiet auswirken als derzeit angenommen. Andererseits erwachsen Abwärtsrisiken aus den Spannungen in einigen Segmenten des Finanzmarkts und ihrem möglichen Übergreifen auf die Realwirtschaft des Euro-Währungsgebiets. Weitere Abwärtsrisiken ergeben sich aus erneuten Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so lag die jährliche am HVPI gemessene Inflationsrate des Eurogebiets der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Januar 2011 bei 2,4 %, nachdem sie im Vormonat 2,2 % betragen hatte. Dieser weitere Anstieg war weitgehend erwartet worden und ist vornehmlich eine Folge der Energieverteuerung. Mit Blick auf die kommenden Monate könnten die Teuerungsraten vorübergehend weiter steigen; im Jahresverlauf 2011 werden sie voraussichtlich zumeist bei knapp über 2 % blei-

ben, sich gegen Ende des Jahres aber wieder abschwächen. Insgesamt sieht der EZB-Rat nach wie vor Belege für einen kurzfristigen Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflation, der vor allem auf die Preisentwicklung bei Energie und Rohstoffen zurückzuführen ist. Dieser Preisdruck ist auch in den frühen Phasen des Produktionsprozesses erkennbar. Bislang hatte diese Entwicklung keine Auswirkungen auf die Einschätzung des EZB-Rats, dass sich die Preise über die geldpolitisch relevante Frist weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln werden. Gleichwohl ist eine sehr genaue Beobachtung der Entwicklung geboten. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind nach wie vor weitgehend ausgewogen, könnten sich aber – wie im Januar bereits erwähnt – nach oben verlagern. Aufwärtsrisiken bestehen gegenwärtig insbesondere im Zusammenhang mit der Entwicklung der Preise für Energie und für Rohstoffe ohne Energie. Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen, und der Preisdruck in der Produktionskette könnte weiter zunehmen. Angesichts der gegenwärtig herrschenden Unsicherheiten beziehen sich die Abwärtsrisiken in erster Linie auf die Folgen, die sich für die Inflation aus einem möglicherweise geringeren Wachstum ergeben.

Was die monetäre Analyse betrifft, so sank die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die im November 2,1 % betragen hatte, im Dezember 2010 auf 1,7 %. Auch bei der jährlichen Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor war ein – wenngleich geringfügiger – Rückgang zu verzeichnen, und zwar von 2,0 % im November auf 1,9 % im Dezember. Diese Rückgänge sind zum Teil auf die Umkehr der im November wirkenden Sonderfaktoren zurückzuführen und deuten nicht auf eine allgemeine

Abschwächung der monetären Dynamik hin. Alles in allem ist das Wachstum der weit gefassten Geldmenge und der Kreditvergabe nach wie vor gering, was die Einschätzung stützt, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat ist und der Inflationsdruck auf mittlere bis lange Sicht begrenzt bleiben dürfte.

Bei der Betrachtung der M3-Komponenten ist festzustellen, dass sich die Jahreswachstumsrate von M1 weiter abschwächte und im vergangenen Dezember 4,4 % betrug, was auf die niedrige Verzinsung täglich fälliger Einlagen zurückzuführen ist. Zugleich hat die Zinsstrukturkurve einen etwas steileren Verlauf angenommen, was darauf hindeutet, dass die in M3 enthaltenen kurzfristigen Instrumente im Vergleich zu den höher verzinsten längerfristigen Anlagen außerhalb von M3 weiter an Attraktivität verloren haben.

Was die Gegenposten der weit gefassten Geldmenge betrifft, so verbirgt sich hinter dem Jahreswachstum der Bankkredite an den privaten Sektor weiterhin ein unterschiedlich starkes Wachstum in den einzelnen Sektoren. Bei den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften belief sich die Zuwachsrate im Dezember 2010 auf -0,2 % nach -0,1 % im Vormonat, während sie sich bei den Krediten an private Haushalte von 2,8 % im November auf 3,0 % im Dezember erhöhte. Lässt man die Auswirkungen der Ausgliederung von Krediten aus den Bankbilanzen sowie die kurzfristige Volatilität außer Acht, bestätigen die jüngsten Daten eine anhaltende, allmähliche Stärkung des jährlichen Wachstums der Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor.

Gleichzeitig deuten die aktuellen Angaben auf einen erneuten Rückgang der Bilanzsummen der Banken hin, nachdem über weite Strecken des vergangenen Jahres Bilanzausweitungen verzeichnet wurden; diese Entwicklung dürfte in erster Linie mit einer Rückführung der Interbankkredite zusammenhängen. Vor dem Hintergrund einer steigenden Nachfrage ist es wichtig, dass die Banken ihre Kreditgewährung an den privaten Sektor weiterhin ausdehnen. Um

sich dieser Herausforderung zu stellen, ist es von wesentlicher Bedeutung, dass die Banken gegebenenfalls Gewinne einbehalten, zur weiteren Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis auf den Markt zurückgreifen oder die staatlichen Hilfsmaßnahmen zur Rekapitalisierung voll ausschöpfen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die derzeitigen Leitzinsen der EZB immer noch angemessen sind. Daher beschloss der EZB-Rat, sie unverändert zu belassen. Unter Berücksichtigung aller neuen Informationen und Analysen, die seit seiner Sitzung vom 13. Januar 2011 verfügbar geworden sind, sieht der EZB-Rat weiterhin Belege für einen kurzfristigen Aufwärtsschub auf die Gesamtinflation, der in erster Linie auf die Energie- und Rohstoffpreise zurückzuführen ist. Seine Einschätzung, dass sich die Preise über die geldpolitisch relevante Frist nach wie vor im Einklang mit Preisstabilität entwickeln werden, bleibt hiervon bislang unberührt. Gleichwohl ist eine sehr genaue Beobachtung der Entwicklung geboten. Die jüngsten Wirtschaftsdaten bestätigen, dass die konjunkturelle Grunddynamik im Euro-Währungsgebiet positiv ist, wenngleich weiterhin erhöhte Unsicherheit herrscht. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse deutet darauf hin, dass der Inflationsdruck mittel- bis langfristig begrenzt bleiben dürfte. Die Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die weiterhin feste Verankerung der Inflationserwartungen ist von zentraler Bedeutung.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so kommt es jetzt darauf an, dass alle Regierungen ihre Haushaltskonsolidierungspläne in diesem Jahr vollständig umsetzen. Gegebenenfalls müssen zügig zusätzliche Korrekturmaßnahmen durchgeführt werden, um Fortschritte in Bezug auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu erzielen. Über das Jahr 2011 hinaus müssen die Länder konkrete Maßnahmen in ihren mehrjährigen Anpassungsprogrammen benennen, um die Glaubwürdigkeit ihrer haushaltspolitischen Konsolidierungsziele zu untermauern. Erfahrungs-

gemäß sind Ausgabenkürzungen ein wichtiger Schritt auf dem Weg zur Erreichung und Beibehaltung einer stabilen Haushaltslage, insbesondere dann, wenn sie in bindenden nationalen haushaltspolitischen Vorschriften verankert sind. Eine solche Verpflichtung trägt dazu bei, das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu stärken, reduziert die in den Zinssätzen enthaltenen Risikoprämien und schafft bessere Voraussetzungen für ein solides und nachhaltiges Wachstum. Angesichts der weiterhin angespannten Lage an den Finanzmärkten ist die Durchführung glaubwürdiger Maßnahmen unerlässlich.

Als Ergänzung zur fiskalpolitischen Anpassung sollten dringend substanzielle und weitreichende Strukturreformen umgesetzt werden, um die Aussichten für ein höheres nachhaltiges Wachstum und eine höhere Beschäftigung zu verbessern. Umfangreiche Reformen sind insbesondere in jenen Ländern erforderlich, die in der Vergangenheit Wettbewerbsverluste hinnehmen mussten oder zurzeit von hohen Haushalts- und Außenhandelsdefiziten betroffen sind. Ein stärkerer Wettbewerb an den Gütermärkten und eine größere Flexibilität der Arbeitsmärkte würden die erforderlichen Anpassungsprozesse in der Wirtschaft weiter begünstigen. All diese Strukturreformen sollten durch die notwendigen Verbesserungen der Struktur des Bankensektors unterstützt werden. Gesunde Bilanzen, ein wirksames Risikomanagement und transparente, robuste Geschäftsmodelle bleiben von entscheidender Bedeutung, wenn es um die Stärkung der Schockresistenz der Banken sowie die Gewährleistung eines adäquaten Zugangs zu Finanzierungsmitteln und somit um die Schaffung der Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum und Finanzstabilität geht.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Gegenstand des ersten Beitrags ist die jüngste Entwicklung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet. Im zweiten Aufsatz wird der Informationsgehalt von Optionspreisen während der Finanzkrise beleuchtet.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Erholung der Weltwirtschaft setzt sich weiter fort und wird dabei zunehmend selbsttragend. Die jüngsten Indikatoren lassen darauf schließen, dass die Stabilisierung der globalen Wachstumsdynamik, zu der es im Verlauf des Schlussquartals 2010 kam, auch Anfang 2011 anhält. Der Inflationsdruck bleibt in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften begrenzt, wenngleich die Vorleistungspreise aufgrund der gestiegenen Nahrungsmittel- und Rohstoffnotierungen angezogen haben. In den rasch expandierenden Schwellenländern haben die Teuerungsraten erneut zugelegt, was auf die erwähnte Erhöhung der Vorleistungspreise in Verbindung mit einer kräftigen konjunkturellen Aktivität zurückzuführen ist.

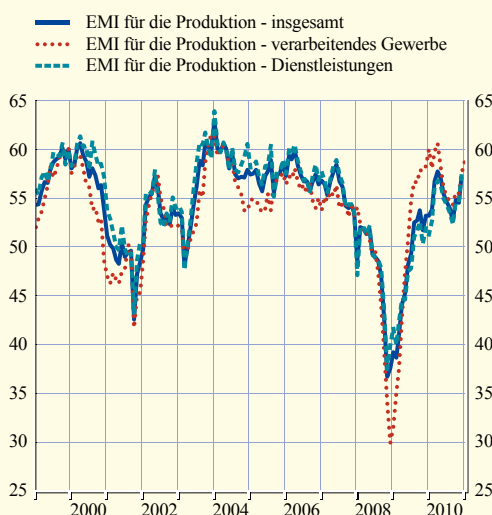
I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Erholung der Weltwirtschaft setzt sich weiter fort und wird dabei zunehmend selbsttragend. Die Datenveröffentlichungen zum BIP-Wachstum im dritten und vierten Quartal bestätigen, dass sich die weltwirtschaftliche Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2010 fortgesetzt hat, wenn auch in etwas langsamerem Tempo als im ersten Halbjahr. Allerdings weist die Stärke der Erholung in den einzelnen Regionen Unterschiede auf. Die jüngsten Indikatoren lassen darauf schließen, dass die Stabilisierung der globalen Wachstumsdynamik, zu der es im Verlauf des Schlussquartals 2010 kam, auch zu Beginn des Jahres 2011 anhält. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe stieg im Januar auf 58,65 Punkte (siehe Abbildung 1). Diese konjunkturelle Beschleunigung führte bei der EMI-Teilkomponente für den Auftragseingang zu einer Zunahme auf den höchsten Stand seit einem Jahr.

Der Inflationsdruck bleibt in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften begrenzt, wenngleich die Vorleistungspreise aufgrund der gestiegenen Nahrungsmittel- und Rohstoffnotierungen angezogen haben. In den rasch expandierenden Schwellenländern sind die Teuerungsraten erneut gestiegen, was auf die erwähnte Erhöhung der Vorleistungspreise in Verbindung mit einer kräftigen Konjunktorentwicklung zurückzuführen ist. Die am Gesamtindex gemessene jährliche Teuerungsrate in den OECD-Staaten kletterte im Dezember auf 2,1 % nach 1,8 % im November (siehe Abbildung 2). Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet lag die jährliche Inflation im Dezember – wie bereits im Vormonat – bei 1,2 %.

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

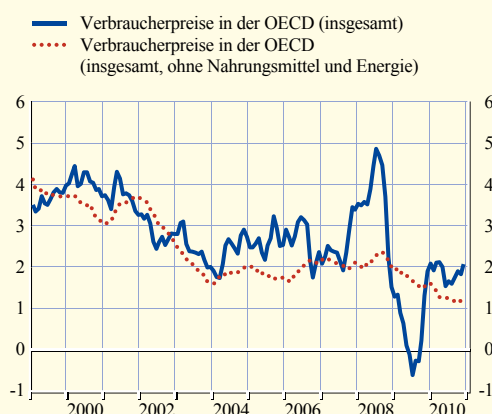
(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

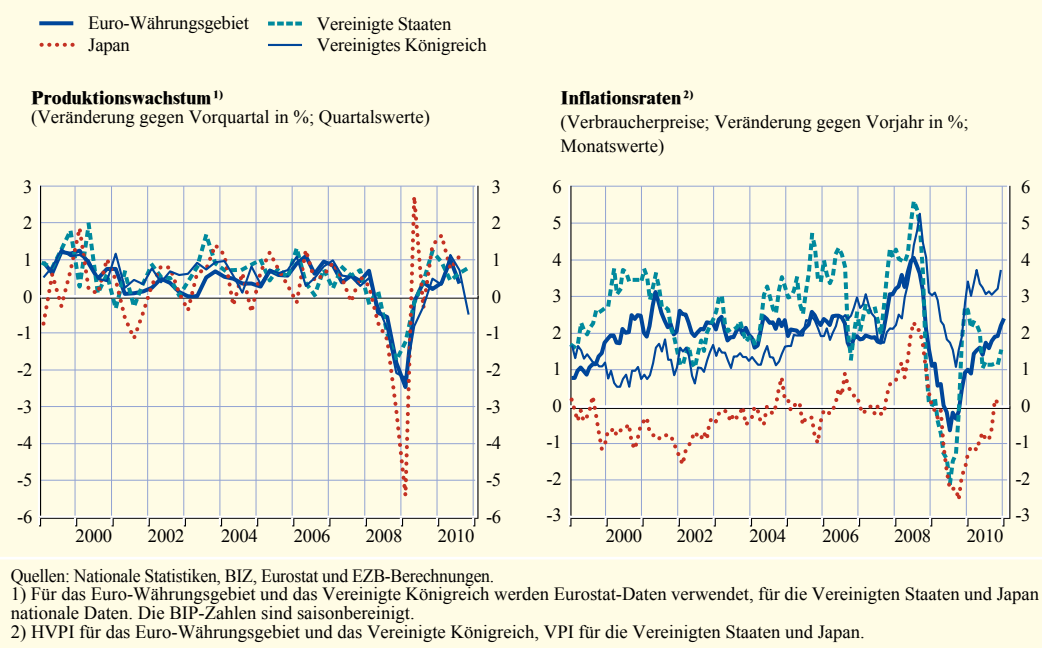
Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten hat sich die Wirtschaft im Schlussquartal 2010 weiter erholt. Der vorläufigen Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge wuchs das reale BIP um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal (auf Jahresrate hochgerechnet um 3,2 %) nach 0,6 % im dritten Jahresviertel (siehe Abbildung 3). Hinter dieser Zunahme stehen ein kräftigeres Wachstum der Konsumausgaben sowie ein positiver Außenbeitrag, der darauf beruhte, dass sich das Exportgeschäft anhaltend belebte und die Importe sanken. Die Investitionen in Ausrüstungen und Software legten ebenfalls zu, allerdings nicht mehr so stark wie in den vorangegangenen Quartalen. Dagegen ging von der Aufstockung der Lagerbestände ein beträchtlicher negativer Wachstumsbeitrag aus. Dem Volumen nach überstieg das BIP im vierten Quartal erstmals den im Schlussquartal 2007 erreichten höchsten Stand vor Einsetzen der Rezession. In der Vorausschau dürfte die Erholung auf mittlere Sicht moderat bleiben.

Der Preisdruck in den Vereinigten Staaten bleibt vor dem Hintergrund der starken konjunkturellen Flaute begrenzt. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich im Dezember auf 1,5 % und lag damit zum ersten Mal oberhalb der engen Spanne von 1,1 % bis 1,2 %, die seit Juni 2010 verzeichnet worden war. Hinter dem Anziehen der Verbraucherpreise standen in erster Linie die Auswirkungen der höheren Energiekosten. Ohne Nahrungsmittel und Energie betrachtet, blieb die jährliche Teuerungsrate im Dezember unverändert bei 0,8 %. Daraus ergibt sich ein Durchschnitt von 1 % für 2010, verglichen mit 1,7 % für das Vorjahr. Am 26. Dezember beschloss der Offenmarktausschuss des Federal Reserve System, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert bei 0 % bis 0,25 % zu belassen. Er geht zudem nach wie vor davon aus, dass die wirtschaftlichen Bedingungen wohl bis auf Weiteres ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen.

JAPAN

In Japan deuten die verfügbaren Daten auf eine konjunkturelle Verlangsamung im Schlussquartal 2010 hin. Grund hierfür sind vor allem die schwachen Konsumausgaben der privaten Haushalte, die im Dezember den dritten Monat in Folge sanken, und zwar um 3,3 % binnen Jahresfrist. Dessen ungeachtet gingen von Umfrageergebnissen positive Signale aus. Der Economy Watchers Survey legte im Dezember zum zweiten Mal in Folge zu, wobei die konjunkturelle Einschätzung über viele Sektoren hinweg günstiger ausfiel. Der EMI für das verarbeitende Gewerbe lag im Januar mit 51,4 Punkten oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Zählern und zeigte somit ein Anziehen der Konjunktur in diesem Sektor an. Darüber hinaus zeichnet sich in den exportorientierten Branchen erneut ein Wachstum ab, da sich das Exportgeschäft im November und Dezember belebte und die Industrieproduktion im November erstmals seit sechs Monaten stieg. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass sich die konjunkturelle Entwicklung im ersten Quartal 2011 – überwiegend gestützt durch das nach wie vor kräftige Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens – moderat beschleunigt. Der private Konsum dürfte jedoch verhalten bleiben, da keine weiteren fiskalischen Stützungsmaßnahmen geplant sind.

Die am VPI gemessene jährliche Inflationsrate lag im Dezember bei 0 %, nachdem sie in den beiden Monaten zuvor gestiegen war. Die jährliche VPI-Teuerungsrate ohne frische Nahrungsmittel belief sich auf -0,4 %, während sie ohne frische Nahrungsmittel und Energie gerechnet -0,7 % betrug. Am 25. Januar 2011 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,0 % bis 0,1 % zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich ist die wirtschaftliche Erholung in den vergangenen Monaten ins Stocken geraten. Vorläufigen Schätzungen zufolge verringerte sich das reale BIP im vierten Quartal 2010 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im dritten Vierteljahr um 0,7 % zugelegt hatte (siehe Abbildung 3). Angesichts der Tatsache, dass der Wachstumsrückgang in diesem Quartal unter anderem den schlechten Witterungsbedingungen im Dezember zuzuschreiben war, gingen vom Dienstleistungssektor und Baugewerbe negative Impulse aus. Vor dem Hintergrund einer verhaltenen Entwicklung am Wohnimmobilienmarkt setzten die Preise für Wohneigentum in den vergangenen Monaten ihren Abwärtstrend fort. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass die konjunkturelle Aktivität von den Lageranpassungen, den geldpolitischen Impulsen, der Auslandsnachfrage und der früheren Abwertung des Pfund Sterling profitieren wird. Die Binnen­nachfrage dürfte jedoch aufgrund der restriktiven Kreditbedingungen, der Bilan­zanpassungen der privaten Haushalte und einer erheblichen Straffung der Finanzpolitik gedämpft bleiben.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate liegt nach wie vor auf erhöhtem Niveau. Von 3,3 % im November kletterte sie auf 3,7 % im Dezember. Mit Blick auf die Zukunft ist davon auszugehen, dass die verzögerten Auswirkungen der Abwertung des Pfund Sterling, die gestiegenen Rohstoffpreise und die seit Januar 2011 wirksame Mehrwertsteuererhöhung zu einem weiteren Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise führen werden. Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England hat den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins in den letzten Quartalen bei 0,5 % belassen.

CHINA

In China stieg das reale BIP in den letzten drei Monaten des Jahres 2010 binnen Jahresfrist um 9,8 %, verglichen mit 9,6 % im dritten Quartal. Dies deutet darauf hin, dass die Wirtschaft die Rücknahme der Stützungsmaßnahmen im Jahresverlauf 2010 gut verkräftet hat. Die Investitionen trugen im vierten Quartal 2010 erneut maßgeblich zum BIP-Wachstum bei, während der Konsum das BIP nicht



mehr so stark stützte und nun unter dem langfristigen historischen Durchschnitt liegt. Der Außenbeitrag setzte im Berichtszeitraum aufgrund einer kräftigen Auslandsnachfrage weiterhin positive Wachstumsimpulse.

Die VPI-Teuerungsrate verringerte sich im Dezember auf 4,6 % zum Vorjahr (nach 5,1 % im November). Ausschlaggebend hierfür waren Basiseffekte und ein langsamerer Anstieg der Nahrungsmittelpreise, der auf die im November eingeleiteten administrativen Maßnahmen zurückzuführen war. Es ist jedoch davon auszugehen, dass der Inflationsdruck im ersten Halbjahr 2011 infolge der hohen Rohstoffpreise und einer reichlichen inländischen Liquiditätsausstattung ausgeprägt bleibt. Die Immobilienpreise zogen im Dezember – und damit den vierten Monat in Folge – ebenfalls weiter an. Die Kreditvergabe der Banken war im Berichtsmonat erneut hoch; insgesamt wurden 2010 neue Darlehen im Umfang von 7,9 Billionen RMB ausgereicht, was über der offiziellen Zielvorgabe von 7,5 Billionen RMB liegt. Angesichts der reichlich vorhandenen Liquidität in China und des anhaltenden Inflationsdrucks straffte die People's Bank of China ihren geldpolitischen Kurs weiter. Am 20. Januar hoben die geldpolitischen Behörden den Mindestreservesatz um 50 Basispunkte an. Er liegt nun bei 19 % für Großbanken und 17 % für kleine und mittlere Kreditinstitute.

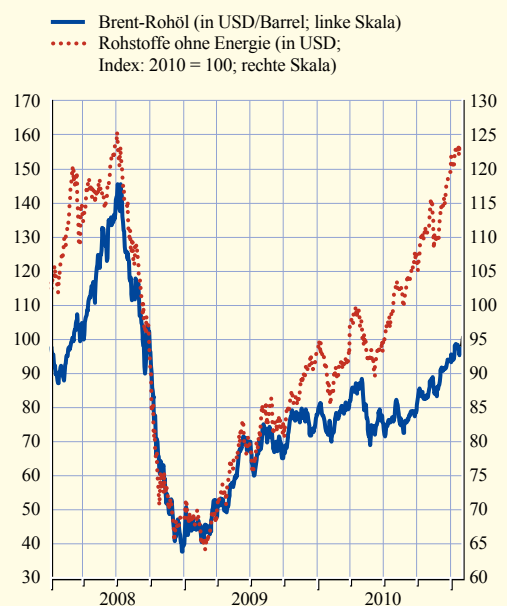
1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölnotierungen legten im Januar weiter zu. Am 2. Februar kostete Rohöl der Sorte Brent 101,1 USD je Barrel und damit 29,2 % mehr als zu Jahresbeginn 2010 und 8,5 % mehr als Anfang Januar (siehe Abbildung 4). Die Marktteilnehmer rechnen mittelfristig mit stabilen Ölpreisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2012 hervor, die mit 103,3 USD je Barrel gehandelt werden.

Was die Fundamentaldaten anbelangt, so erholt sich die Ölnachfrage sowohl in den Schwellen- als auch in den Industrieländern; die hohen Preise scheinen den Nachfragedruck bislang nicht gedämpft zu haben. Auf der Angebotsseite zeichnet sich – trotz des jüngsten Beschlusses der OPEC, die Förderquoten nicht zu verändern – allmählich eine Überproduktion in einigen wichtigen OPEC-Staaten ab, was als bewusster Schritt zur Verringerung des Preisdrucks gesehen werden kann. Entsprechend hat sich offenbar auch der Lagerabbau inzwischen etwas verlangsamt.

Die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie stiegen im Januar ebenfalls. Die Nahrungsmittelpreise zogen erneut deutlich an, was vor allem auf Preiserhöhungen bei Weizen, Mais und Kakao zurückzuführen war. Ursächlich hierfür war eine Kombination aus robuster Nachfrage und Angebotsverknappungen im Zusammenhang mit den widrigen Witterungsbedingungen. Die Metallpreise blieben dagegen weitgehend

Abbildung 4 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.

stabil, wobei die Verteuerung von Nickel und Zinn durch einen Preisrückgang bei Blei und Zink ausgeglichen wurde. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende Januar 2011 34 % über seinem Stand zu Jahresbeginn 2010 und 2 % über dem Niveau von Anfang Januar.

1.3 WECHSELKURSE

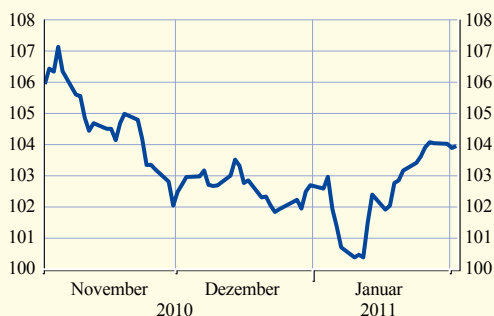
Nachdem der Euro von November 2010 bis Anfang Januar 2011 gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets in nominaler effektiver Rechnung abgewertet hatte, machte er im weiteren Verlauf des Januar wieder Boden gut. Der effektive Wechselkurs der Gemeinschaftswährung erreichte am 4. November mit seinem höchsten Kurs in diesem Zeitraum einen Wendepunkt, gab bis zum 10. Januar um rund 6 % auf seinen tiefsten Wert nach und zog anschließend bis zum 2. Februar wieder um 4 % an. Infolgedessen lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro am 2. Februar dieses Jahres 1,7 % unter seinem Niveau von Ende Oktober und 0,7 % unter seinem Durchschnittswert des Jahres 2010 (siehe Abbildung 5).

Was die bilateralen Wechselkurse anbelangt, so verzeichnete der Euro von November 2010 bis Januar 2011 gegenüber den meisten wichtigen Währungen Kursverluste. Vom 29. Oktober 2010 bis zum 2. Februar 2011 schwächte er sich in Relation zum Schweizer Franken um 5,7 % ab, zur schwedischen Krone um 5,3 %, zum chinesischen Renminbi um 1,7 % und zum US-Dollar um 0,4 %. Die Abwertung im Verhältnis zur amerikanischen Währung sowie die damit einhergehenden Verluste zu den an den US-Dollar gebundenen Währungen machten zusammen weniger als ein Viertel der in effektiver Rechnung verbuchten gesamten Wertverluste aus (siehe Abbildung 5). Die Gemeinschaftswährung gab auch in Relation zu den sogenannten Rohstoffwährungen (dem australischen und dem

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

(Tageswerte)

Index: Q1 1999 = 100

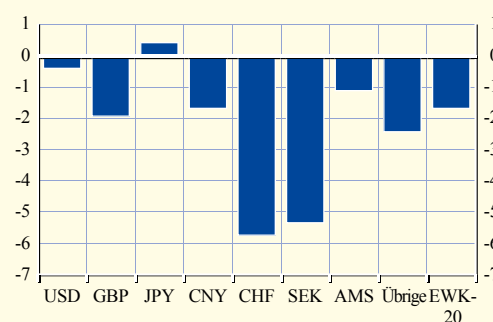


Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses

(EWK-20)²⁾

29. Oktober 2010 bis 2. Februar 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.

Tabelle 1 Entwicklung des Euro-Wechselkurses¹⁾

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

	Gewicht im EWK-20-Index	Stand am 2. Februar 2011	Aufwertung (+)/Abwertung (-) des Euro, Stand: 2. Februar 2011		Gegenüber Jahresdurchschnitt 2010
			Seit 29. Oktober 2010	Seit 1. Januar 2010	
US-Dollar	19,4	1,38	-0,4	-4,1	4,1
Pfund Sterling	17,8	0,852	-1,9	-4,4	-0,7
Chinesischer Renminbi Yuan	13,6	9,09	-1,7	-7,5	1,3
Japanischer Yen	8,3	112,4	0,4	-15,9	-3,3
Schweizer Franken	6,4	1,29	-5,7	-13,1	-6,4
Polnischer Zloty	4,9	3,91	-1,7	-4,6	-2,0
Schwedische Krone	4,9	8,86	-5,3	-13,1	-7,1
Tschechische Krone	4,1	24,12	-1,9	-8,2	-4,6
Koreanischer Won	3,9	1 521,85	-2,3	-8,5	-0,7
Ungarischer Forint	3,1	269,59	-0,8	-0,1	-2,1
NEWK ²⁾		104,0	-1,7	-7,1	-0,7

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).

kanadischen Dollar sowie der norwegischen Krone) und – in geringerem Ausmaß – gegenüber dem Pfund Sterling deutlich nach, während sie zum japanischen Yen mit +0,4 % leicht aufwertete (siehe Tabelle 1).

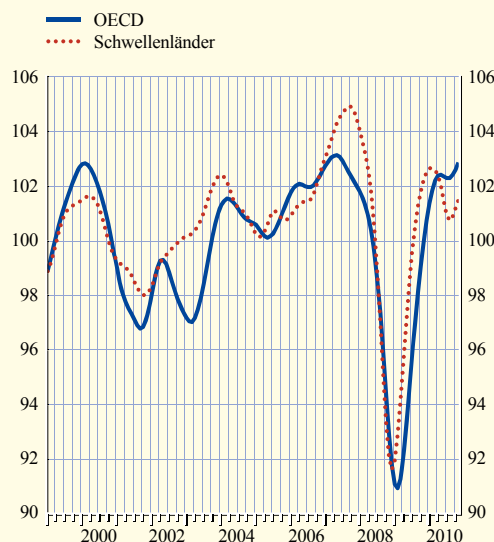
Vom 29. Oktober 2010 bis zum 2. Februar 2011 blieben die am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt. Der lettische Lats, der über einen Zeitraum von vielen Monaten innerhalb des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von +/-1 % schwach notiert hatte, näherte sich im Januar ebenfalls seinem Leitkurs an.

1.4 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die jüngsten Indikatoren lassen darauf schließen, dass sich die Stabilisierung der globalen Wachstumsdynamik auch Anfang 2011 fortgesetzt hat. Für die nähere Zukunft wird erwartet, dass die Weltwirtschaft allmählich an Schwung gewinnt, während sich die Finanzierungsbedingungen vor dem Hintergrund einer akkommodierenden Geldpolitik weiter normalisieren. Dies steht auch mit den aktuellen Frühindikatoren der

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.

OECD für November im Einklang, die auf eine anhaltende Wachstumsdynamik in den OECD-Ländern hindeuten (siehe Abbildung 6).

Bei weiterhin erhöhter Unsicherheit sind die Risiken für die globalen Konjunkturaussichten leicht nach unten gerichtet. Einerseits könnte der Handel nach wie vor stärker zunehmen als erwartet. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich der Spannungen in einigen Segmenten der Finanzmärkte, erneuter Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur der globalen Ungleichgewichte.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 und der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor waren im Dezember rückläufig. Bis zu einem gewissen Grad spiegelte sich darin die partielle Rückbildung eines Sonderfaktors wider, der sich im November im Zusammenhang mit Interbankengeschäften über elektronische Handelsplattformen ergeben hatte. Lässt man diesen Effekt außer Acht, so deuten die neuesten Daten auf eine weitere, wenn auch verhaltene Erholung des Wachstums der Geldmenge und der Kreditvergabe hin. Diese Angaben stützen die Einschätzung, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat ist und der Inflationsdruck auf mittlere bis längere Sicht begrenzt bleiben dürfte. Um die Ausbuchung von Krediten aus den MFI-Bilanzen bereinigt belegen die jüngsten Daten, dass das Wachstum der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor von der anhaltenden Erholung der Ausleihungen sowohl an private Haushalte als auch an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften begünstigt wird. Die wichtigsten Aktiva der MFIs nahmen im Dezember ab, was auf einen Rückgang der Interbankenkredite zurückzuführen war; die Expansion der Buchkredite an den privaten Sektor setzte sich hingegen fort.

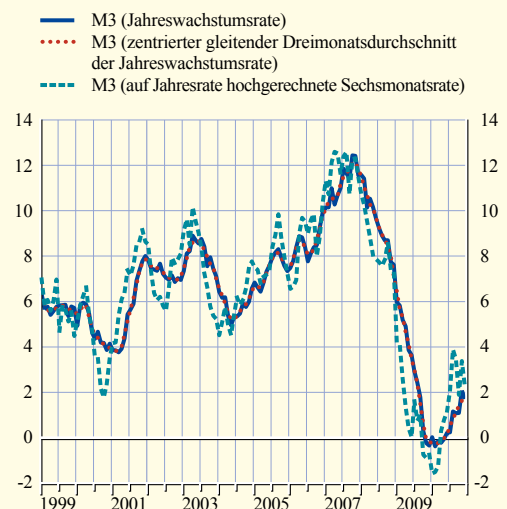
WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 sank im Dezember auf 1,7 %, nachdem sie im November noch bei 2,1 % gelegen hatte (siehe Abbildung 7). Sie blieb jedoch deutlich höher als in den vorangegangenen Monaten. Bis zu einem gewissen Grad spiegelt sich in diesem Rückgang wider, dass ein Sonderfaktor (nämlich erhebliche Zuflüsse bei den Repogeschäften, die aus dem Interbankhandel über zentrale Kontrahenten resultierten), der das M3-Wachstum im Vormonat verstärkt hatte, sich teilweise zurückbildete. Das monatliche Wachstum blieb volatil und wies im Dezember wieder einen negativen Wert auf (-0,1 %), nachdem es im November positiv (0,5 %) und im Oktober negativ gewesen war. Die aktuellen Daten stehen im Einklang mit der Einschätzung, dass sich das Geldmengenwachstum im Euro-Währungsgebiet allmählich erholt, sie implizieren jedoch auch eine gewisse Unsicherheit im Hinblick auf seine derzeitige Stärke.

Die Zinsstrukturkurve hat sich in den letzten Monaten etwas versteilt, nachdem sie sich fast im gesamten Jahr 2010 abgeflacht hatte. Dadurch verloren die in M3 enthaltenen monetären Anlagen gegenüber höher verzinslichen, nicht in M3 enthaltenen längerfristigen Aktiva an Attraktivität. Dies könnte ein Grund für die im Dezember beobachteten Abflüsse aus M3 gewesen sein. Die Abflüsse fielen bei bestimmten nicht zu M1 gehörenden Instrumenten besonders hoch aus, wurden jedoch zum Teil durch Zuflüsse bei den täglich fälligen Einlagen ausgeglichen. Die gegenläufigen Entwicklungen innerhalb der Geldmenge M3 könnten daraus resultieren, dass sich der Abstand zwischen den Zinssätzen verschiedener kurzfristiger Einlagen nicht weiter vergrößert hat und die Opportunitätskosten für die Haltung täglich fälliger Einlagen damit nicht gestiegen sind.

Abbildung 7 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Bei den Gegenposten spiegelte sich die rückläufige jährliche Zuwachsrate von M3 in einer geringfügig niedrigeren Zwölfmonatsrate der Buchkredite an den privaten Sektor wider. Dahinter verbarg sich ein erheblicher Rückgang der Jahreswachstumsrate der Ausleihungen an nichtmonetäre Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs) sowie ein geringfügig niedrigerer jährlicher Anstieg der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

Die wichtigsten Aktiva der MFIs im Euroraum nahmen im Dezember ab, was hauptsächlich auf das niedrigere Volumen an Interbankenkrediten und die geringeren Bestände an von MFIs begebenen Schuldverschreibungen zurückzuführen war. Die Angaben für die letzten Monate deuten darauf hin, dass die aggregierte MFI-Bilanz erneut geschrumpft ist, nachdem sie sich fast im gesamten Vorjahr ausgeweitet hatte. Allerdings ging damit kein Rückgang der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor einher, die abermals geringfügig zulegte.

In den für Januar 2011 errechneten Aggregaten für das Euro-Währungsgebiet sind erstmals monetäre Statistiken für Estland enthalten (siehe Kasten 1).

Kasten 1

DER MFI-SEKTOR ESTLANDS UND SEIN EINFLUSS AUF DIE MONETÄRE STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Durch die Einführung des Euro in Estland am 1. Januar 2011 hat sich die Zahl der Euro-Länder von 16 auf 17 erhöht. In der monetären Statistik des Euro-Währungsgebiets werden die Daten Estlands erstmals in die für Januar 2011 errechneten Aggregate aufgenommen, die am 25. Februar 2011 veröffentlicht und in der März Ausgabe des Monatsberichts dargestellt werden.¹ Im vorliegenden Kasten wird auf einige Bilanzmerkmale der in Estland ansässigen MFIs näher eingegangen,² die die Grundlage für den estnischen Beitrag zur monetären Statistik des Euroraums bilden.

Hauptmerkmale des MFI-Sektors in Estland

Ende Dezember 2010 waren in Estland insgesamt 37 MFIs ansässig, während das Eurogebiet (ohne Estland) eine Gesamtzahl von 7 828 ansässigen MFIs verzeichnete.³ Die aggregierte Bilanz der estnischen MFIs belief sich Ende Dezember 2010 auf insgesamt 22 Mrd €; dies entspricht einem Anteil von rund 0,1 % der aggregierten MFI-Bilanz des erweiterten Euroraums. Dieser Beitrag ist geringer als derjenige anderer Staaten, die dem Eurogebiet in den vergangenen Jahren beigetreten sind; so machten die aggregierten MFI-Bilanzen Maltas, der Slowakei und Sloweniens jeweils rund 0,2 % der aggregierten MFI-Bilanz des Euroraums aus, und im Fall Zyperns waren es etwa 0,4 %.

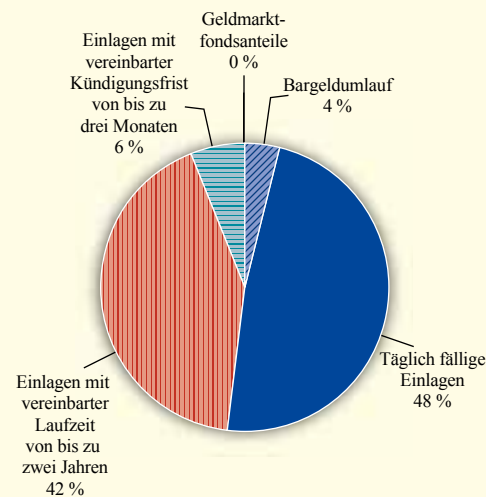
1 Bei den monetären Statistiken umfasst die Datenreihe für das Euro-Währungsgebiet alle EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im Referenzzeitraum der Statistik bereits eingeführt haben. Gleiches gilt für die MFI-Zinsstatistiken und den HVPI, wohingegen sich alle anderen Datensätze wie etwa das BIP über die gesamten Zeitreihen hinweg auf die jeweils aktuelle Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets beziehen.

2 Einzelheiten zur statistischen Methodik im Hinblick auf die Anpassung der MFI-Bilanzstatistiken an die Erweiterung des Euro-Währungsgebiets finden sich in: EZB, Sloweniens Beitritt zum Euro-Währungsgebiet: Folgen für die monetäre Statistik, Kasten 1, Monatsbericht Februar 2007. Siehe auch die „Erläuterungen“ im Statistikeil des Monatsberichts.

3 Ein Überblick über die Entwicklung des MFI-Sektors in der EU ist beispielsweise unter www.ecb.europa.eu/stats/money/mfi/general/html/index.en.html abrufbar.

Abbildung A Zusammensetzung der Geldmenge M3 in Estland

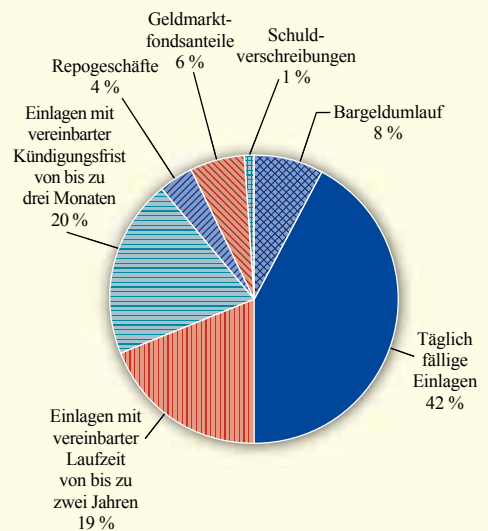
(Dezember 2010)



Quelle: EZB.

Abbildung B Zusammensetzung der Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet

(Dezember 2010)



Quelle: EZB.

Der Einfluss der Daten Estlands auf das Geldmengenaggregat M3 im Euro-Währungsgebiet

Nach Berechnungen der EZB hätte sich der Beitrag Estlands zur Geldmenge M3 im Eurogebiet im Dezember 2010 auf insgesamt 9 Mrd € belaufen. Auf Einlagen entfielen 96 % dieses Beitrags. Den größten Anteil an Estlands monetärem Aggregat M3 hatten mit 48 % bzw. 42 % die täglich fälligen Einlagen und die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen), während Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten 6 % ausmachten (siehe Abbildung A). Im Vergleich dazu beliefen sich im Dezember die Einlagen insgesamt (ohne Repogeschäfte) auf 81 % der Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet (ohne Estland), wobei sowohl die täglich fälligen Einlagen als auch die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren einen geringeren Beitrag leisteten (siehe Abbildung B). Kurzfristige MFI-Schuldverschreibungen und Repogeschäfte, auf die im Euro-raum 1 % bzw. 4 % der M3-Bestände entfielen, waren in Estland vernachlässigbar. Geldmarktfonds waren in Estland nicht ansässig, während von gebietsansässigen Geldmarktfonds begebene Anteile 6 % der euroraumweiten Geldmenge M3 ausmachten.

Was die Gegenposten zu M3 betrifft, so beliefen sich die längerfristigen Verbindlichkeiten der estnischen MFIs im Dezember 2010 auf insgesamt rund 2,5 Mrd €, während auf der Aktivseite der Bilanz die MFI-Buchkredite an den privaten Sektor auf insgesamt rund 14 Mrd € beziffert wurden. In sektoraler Betrachtung wurden 6 Mrd € dieser ausstehenden Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, 7 Mrd € an private Haushalte und weniger als 0,5 Mrd € an nichtmonetäre Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vergeben.

Die MFI-Bilanzstatistik des Euro-Währungsgebiets umfasst die Daten jener EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im Referenzmonat bereits eingeführt haben. Demzufolge beziehen sich ab Januar

2011 sowohl die Bestände als auch die Wachstumsraten auf alle 17 Länder, die derzeit dem Euro-Währungsgebiet angehören.⁴ Der estnische Beitrag zum euroraumweiten M3-Bestand hätte im Dezember 2010 rund 0,1 % betragen. Angesichts der Größenordnung dieses Beitrags wird die Einbeziehung Estlands im Januar 2011 keinen Einfluss auf die Entwicklung der Statistik zum M3-Wachstum im Eurogebiet haben.

4 Um statistische Brüche zu vermeiden, wird die Aufnahme neuer Länder als Neuklassifizierung behandelt, d. h. die transaktionsbedingten Veränderungen und damit auch die Wachstumsraten werden entsprechend bereinigt.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Entwicklung der Geldmenge M3 im Dezember war durch eine rückläufige Jahreswachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente sowie eine erneute Abnahme der jährlichen Zuwachsrate von M1 gekennzeichnet. Die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen blieb unverändert und war weiterhin negativ. Somit setzte sich die in den letzten Monaten beobachtete Annäherung der Jahreswachstumsraten der Geldmenge M1 und anderer Komponenten von M3 im Dezember nicht weiter fort.

Die jährliche Wachstumsrate von M1 ging im Berichtsmonat leicht auf 4,4 % zurück (verglichen mit 4,6 % im November); ausschlaggebend hierfür war ein niedrigeres jährliches Wachstum des Bargeldumschlufs (siehe Tabelle 2). Die Zwölfmonatsrate der täglich fälligen Einlagen war mit 4,4 % stabil, wobei auf Monatsbasis ein erheblicher Zufluss zu verzeichnen war. Dieser hing möglicherweise mit der weitgehend unveränderten Zinskonstellation bei den kurzfristigen Einlagen zusammen, die nahelegt, dass sich die Opportunitätskosten für die Haltung täglich fälliger Einlagen gegenüber sonstigen kurzfristigen Einlagen im Dezember nicht weiter erhöht haben.

Die jährliche Änderungsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen verharrte im Berichtsmonat bei -0,5 %. Dahinter verbarg sich ein merklicher Rückgang der Jahreswachstumsrate der Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten, die jedoch weiterhin einen deutlich positiven Wert aufwies, wohingegen die Zwölfmonatsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren zulegte, aber nach wie vor erheblich im negativen Bereich lag. Bei beiden Einlagearten waren im Dezember Abflüsse zu verzeichnen, für welche vermutlich die jüngste Verteilung der Zinsstrukturkurve verantwortlich war, die einen größeren Anreiz zur Umschichtung von Geldern in längerfristige, nicht in M3 enthaltene Anlagen schuf.

Die Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente ging von 0,5 % im November auf -1,8 % im Dezember zurück. Dies hing damit zusammen, dass es bei den Geldmarktfondsanteilen angesichts der niedrigen Renditen wie bereits in den Vormonaten zu Mittelabflüssen kam.¹ Eine weitere Ursache war die verhaltene Entwicklung der Repogeschäfte, die aus der teilweisen Verringerung des erheblichen Zuflusses im November resultierte, der seinerseits mit dem über zentrale Kontrahenten abgewickelten Interbankenhandel zusammenhing. Indessen nahm der geldhaltende Sektor seine Käufe kurzfristiger MFI-Schuldverschreibungen wieder auf, nachdem er diese Instrumente zuvor über mehrere Monate hinweg abgestoßen hatte.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das größte Aggregat von M3-Komponenten bilden, für das eine zeitnahe Aufschlüsselung nach Sektoren vorliegt – ging leicht zurück und lag im Dezember bei 3,2 % (gegenüber 3,5 % im November). Im Wesentlichen war dies einem deutlich rückläufigen Beitrag der SFIs zuzuschreiben. Dage-

1 Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Geldmarktfonds im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht Oktober 2010.

gen erhöhten die nichtfinanziellen privaten Sektoren ihre Bestände an M3-Einlagen im Berichtsmonat weiter, wobei die Beiträge der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zur Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen in etwa gleich stark zunahmen. Der Beitrag der Privathaushalte zur Gesamtwachstumsrate des Eurogebiets hat sich seit Mitte 2010 allmählich erhöht, bleibt aber auf einem recht niedrigen Stand. Insgesamt trug der SFI-Sektor im Dezember nach wie vor am stärksten zur jährlichen Zuwachsrate der M3-Einlagen bei.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 sank die Jahreswachstumsrate der gesamten Kredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum von 4,0 % im November auf 3,5 % im Dezember (siehe Tabelle 2). Verantwortlich hierfür war ein schwächeres Wachstum der Kredite an öffentliche Haushalte und an den privaten Sektor. Die rückläufige Vorjahrsrate der Kredite an öffentliche Haushalte war im Wesentlichen auf die allmähliche Rückabwicklung einer Transaktion zurückzuführen, die im Oktober im Zusammenhang mit der Finanzierung einer „Bad Bank“ erfolgt war.²

Die Zwölfmonatsrate der Kredite an den privaten Sektor des Eurogebiets gab aufgrund niedrigerer Beiträge der Buchkredite und der Wertpapierkäufe durch die MFIs von 1,9 % im November auf 1,6 % im Dezember nach. Die Jahreswachstumsrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor schwächte sich geringfügig auf 1,9 % ab, was dem gesunkenen Buchkreditvolumen der SFIs (vor allem im Zusammenhang mit einer Abnahme der über elektronische Plattformen abgewickelten Interbankengeschäfte) und der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zuzuschreiben war. Um Ausbuchungen von Buchkrediten aus den MFI-Bilanzen bereinigt, blieb die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an den privaten Sektor im Dezember mit 2,3 % unverändert.

Die jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften belief sich im Dezember weitgehend unverändert auf -0,2 % (siehe Tabelle 3), wobei über alle Laufzeiten hinweg im Vormonatsvergleich Abflüsse zu beobachten waren. Die Buchkreditvergabe der MFIs an diese Unternehmen erholte sich weiterhin in gemäßigttem Tempo, was vermutlich auf den uneinheitlichen Verlauf des Aufschwungs in den einzelnen Ländern und Wirtschaftssektoren zurückzuführen war. Ein weiterer Grund war vermutlich der unterschiedlich hohe Bedarf an Bankkrediten und deren tatsächliche Inanspruchnahme durch die verschiedenen Sektoren im Vergleich zum Rückgriff auf Innenfinanzierungsmittel und/oder marktbasierende Quellen. Einzelheiten zur Entwicklung der Buchkreditnachfrage seitens der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalte im Euroraum sowie zu Änderungen der Kreditrichtlinien der Banken finden sich in Kasten 2. Eine genauere Analyse von Ersparnis, Investitionen und Finanzierung nach institutionellen Sektoren aufgeschlüsselt erfolgt in Kasten 4.

Im Dezember wurde ein vergleichsweise starker Mittelzufluss bei den MFI-Buchkrediten an private Haushalte verzeichnet, sodass sich die Jahreswachstumsrate von 2,8 % im November auf 3,0 % erhöhte; sie blieb damit jedoch auf dem seit Mitte 2010 beobachteten Niveau. Die Zunahme war in erster Linie einer kräftigeren Vergabe von Wohnungsbaukrediten zuzuschreiben. Diese Entwicklung steht mit den Daten des Wohnimmobilienmarkts im Eurogebiet im Einklang, die darauf schließen lassen, dass das bei den Wohnimmobilienpreisen beobachtete rückläufige Wachstum seine Talsohle weitgehend durchschritten hat und nun in einigen Ländern wieder positive Wachstumsraten verzeichnet werden. Gleichzeitig war bei den Konsumentenkrediten eine weitere Abnahme zu verbuchen. Die Zwölfmonatsrate blieb hier im negativen Bereich. Die Jahreswachstumsrate der sonstigen Kredite erhöhte sich im Dezember auf 2,7 %.

² Siehe EZB, Welchen Einfluss hatte die Übertragung von Aktiva an Bad Banks auf die MFI-Kredite an den privaten Sektor des Euro-Währungsgebiets?, Kasten 3, Monatsbericht Januar 2011.

Tabelle 2 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2010 Nov.	2010 Dez.
M1	49,4	11,3	10,3	7,9	4,9	4,6	4,4
Bargeldumlauf	8,3	6,2	6,4	6,6	5,6	5,6	4,6
Täglich fällige Einlagen	41,1	12,4	11,1	8,1	4,8	4,4	4,4
M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	38,7	-8,2	-8,0	-5,1	-1,1	-0,5	-0,5
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	18,6	-22,7	-21,5	-16,1	-8,7	-7,6	-6,9
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	20,0	13,3	10,3	8,3	7,2	7,3	6,2
M2	88,0	1,7	1,4	1,8	2,2	2,3	2,2
M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	12,0	-11,7	-9,7	-6,6	-3,0	0,5	-1,8
M3	100,0	-0,2	-0,1	0,7	1,5	2,1	1,7
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		1,9	1,8	2,1	3,4	4,0	3,5
Kredite an öffentliche Haushalte		9,8	9,2	8,0	11,9	13,3	12,0
Buchkredite an öffentliche Haushalte		3,5	6,8	6,9	15,5	19,2	20,2
Kredite an den privaten Sektor		0,3	0,2	0,8	1,5	1,9	1,6
Buchkredite an den privaten Sektor		-0,4	0,2	1,0	1,7	2,0	1,9
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigt)		-0,2	0,2	1,0	1,9	2,3	2,3
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		5,5	4,4	2,6	2,7	2,8	3,0

Quelle: EZB.

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

Tabelle 3 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2010 Nov.	2010 Dez.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	42,3	-2,5	-2,2	-1,3	-0,4	-0,1	-0,2
Bis zu 1 Jahr	24,2	-12,3	-10,8	-8,3	-5,0	-4,3	-3,6
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	19,3	-3,4	-4,6	-3,4	-2,1	-1,9	-2,3
Mehr als 5 Jahre	56,5	3,2	3,1	2,9	2,4	2,4	2,2
Private Haushalte ²⁾	46,8	1,7	2,6	2,8	2,8	2,8	3,0
Konsumentenkredite ³⁾	12,4	-0,7	-0,5	-0,5	-0,7	-0,3	-0,9
Wohnungsbaukredite ³⁾	71,7	2,0	3,0	3,4	3,5	3,4	3,7
Sonstige Kredite	15,9	2,7	3,2	2,9	2,6	2,3	2,7
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,9	-9,3	-9,1	-0,8	7,7	14,2	8,1
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	10,1	0,2	0,9	2,7	4,8	7,0	5,2

Quelle: EZB.

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

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

Was die übrigen Gegenposten zu M3 anbelangt, so zog die jährliche Zuwachsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Dezember erneut leicht an. Maßgeblich hierfür war, dass der geldhaltende Sektor seine Bestände an längerfristigen MFI-Schuldverschreibungen stärker aufstockte. Bei den längerfristigen Einlagen kam es zu weiteren Abflüssen, was mit der Entwicklung der Zinssätze im Einklang stand. So verkleinerte sich zum einen der Abstand gegenüber den Zinssätzen für kurzfristige Termin- und Sparanlagen, und zum anderen weitete sich die Differenz gegenüber längerfristigen Marktzinsen aus.

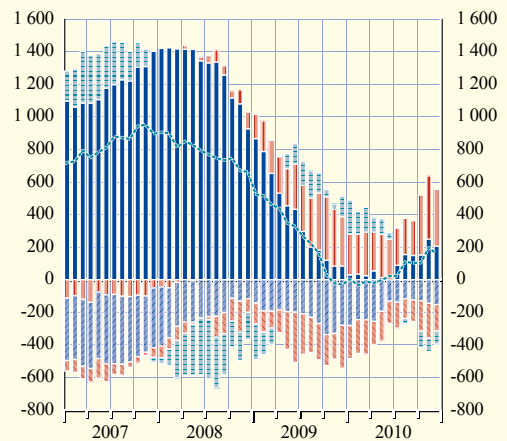
Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euroraums wurde im Dezember ein jährlicher Mittelabfluss von 79 Mrd € verzeichnet, der weitgehend dem Rückgang vom Vormonat entsprach (siehe Abbildung 8). Grund hierfür war ein anhaltender Abfluss bei den Auslandsforderungen (insbesondere den Wertpapieren ohne Aktien), der stärker ausfiel als der jährliche Rückgang bei den Auslandsverbindlichkeiten. Die Abnahme der Auslandsverbindlichkeiten wiederum lässt sich in erster Linie mit der Tilgung kurzfristiger MFI-Schuldverschreibungen erklären. Gegenüber den in den vergangenen Jahren beobachteten jährlichen Mittelflüssen bei der Brutto-Auslandsposition der MFIs fallen die Veränderungen der jüngsten Zeit jedoch relativ gering aus. Die MFIs im Eurogebiet traten in den letzten Jahren im Allgemeinen als Netto-Gläubiger gegenüber der übrigen Welt auf (bei den Netto-Auslandsforderungen wurden also Mittelzuflüsse verbucht), während der Euroraum insgesamt Netto-Schuldner war (siehe Kasten 3).

Lässt man die kurzfristige Volatilität außer Acht, so deuten die neuesten monetären Daten insgesamt weiter auf eine verhaltene Erholung des Wachstums der Geldmenge und der Kreditvergabe im Euroraum hin. Sie stützen die Einschätzung, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat ist und der Inflationsdruck auf mittlere bis längere Sicht begrenzt bleiben dürfte.

Abbildung 8 Gegenposten zu M3

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

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



Quelle: EZB.

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

Kasten 2

ERGEBNISSE DER UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET VOM JANUAR 2011

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Januar 2011 beschrieben. Die Umfrage wurde vom 6. Dezember 2010

bis zum 10. Januar 2011 vom Eurosystem durchgeführt.¹ Insgesamt betrachtet blieben die Richtlinien für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wie auch für Konsumentenkredite an private Haushalte im Schlussquartal 2010 weitgehend unverändert, während sie für Wohnungsbaukredite abermals leicht verschärft wurden. Gleichzeitig nahm die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten und Hypothekarkrediten den Banken im Euroraum zufolge weiter zu, während die Nachfrage nach Konsumentenkrediten per saldo deutlich weniger stark zurückging als in den vorangegangenen drei Monaten.

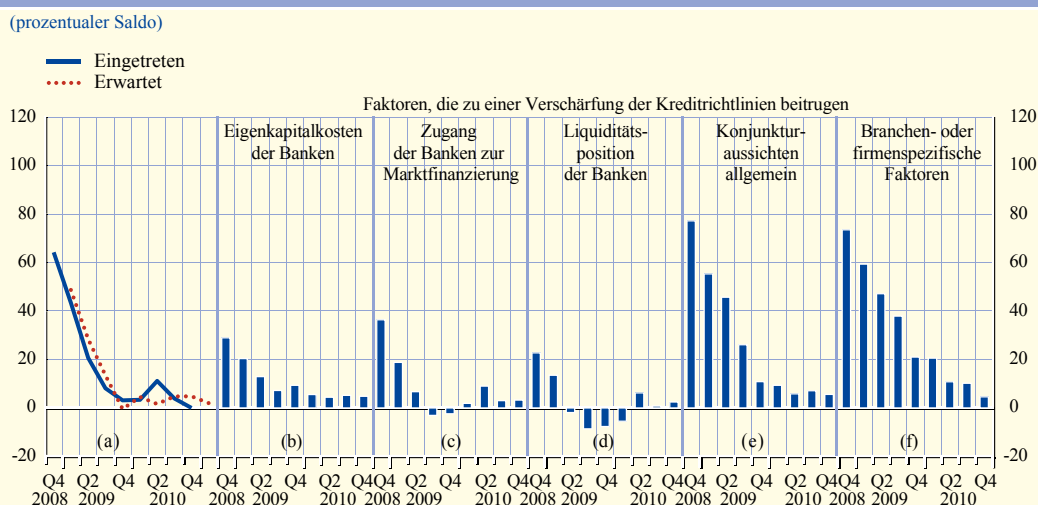
Kredite (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen

Kreditrichtlinien: Im vierten Quartal 2010 sank der prozentuale Saldo² der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien) meldeten, auf 0 % nach 4 % im vorangegangenen Vierteljahr (siehe Abbildung A). Verglichen mit den Erwartungen der Umfrageteilnehmer vor drei Monaten (5 %) stellt dies eine recht positive Überraschung dar. Sie ergab sich daraus, dass die Richtlinien für Kredite an kleine und mittlere Unternehmen (KMU) per saldo geringfügig weiter verschärft wurden (2 % gegenüber 7 % im dritten Vierteljahr 2010), während die Richtlinien für Ausleihungen an Großunternehmen im Schnitt unverändert blieben (0 % gegenüber 5 % im Vorquartal).

Was die Faktoren betrifft, die der Gesamtentwicklung der Kreditrichtlinien zugrunde liegen, so trug die Risikoeinschätzung der Banken im Vergleich zum Vorquartal insgesamt weniger stark zu

- 1 Redaktionsschluss für die Umfrage war der 10. Januar 2011. Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse wurde am 27. Januar 2011 auf der Website der EZB veröffentlicht.
- 2 Der ermittelte prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien melden, und dem Anteil der Banken, die eine Lockerung angeben. Ein positiver prozentualer Saldo bedeutet, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien insgesamt verschärft haben, während ein negativer prozentualer Saldo darauf hinweist, dass die Richtlinien insgesamt gelockert wurden.

Abbildung A Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte beziehen sich auf die für die kommenden drei Monate erwarteten Veränderungen.

einer Verschärfung der Kreditrichtlinien bei, und zwar insbesondere im Hinblick auf branchen- oder firmenspezifische Faktoren (5 % gegenüber 10 % im dritten Quartal 2010). Der Wettbewerbsdruck an den Kreditmärkten wirkte nach wie vor in Richtung einer Lockerung. Dagegen trugen die bilanziellen Restriktionen der Banken, das heißt ihre Eigenkapitalkosten, ihr Zugang zur Marktfinanzierung und ihre Liquiditätsposition, per saldo in weitgehend unverändertem Maße zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien bei.

Die preislichen und nichtpreislichen Konditionen wurden im Schlussquartal 2010 insgesamt etwas weniger stark verschärft (siehe Abbildung B), obwohl die ohnehin schon deutliche Ausweitung der Margen für risikoreichere Kredite wie auch die Verschärfung der Zusatz- und Nebenvereinbarungen per saldo weiter leicht zunahm. Eine Betrachtung nach Unternehmensgröße zeigt, dass die Margen für durchschnittliche Kredite an Großunternehmen weitgehend unverändert blieben, wohingegen die Margen für Kredite an KMUs erneut geringfügig ausgeweitet wurden. Die beträchtliche Margenausweitung bei risikoreicheren Krediten war über alle Unternehmensgrößen hinweg in ähnlichem Maße zu beobachten.

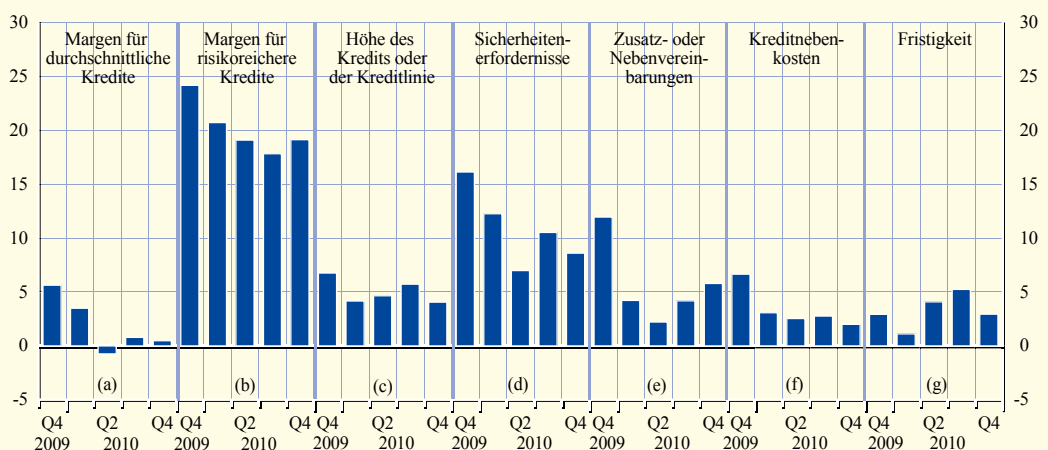
Für das erste Quartal 2011 gehen die Banken im Eurogebiet im Schnitt von einer geringfügigen Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten aus (2 %; siehe Abbildung A), und zwar vor allem bei den Krediten an Großunternehmen. Diese Verschärfung dürfte den Banken zufolge in erster Linie längerfristige Kredite betreffen, während für kurzfristige Ausleihungen praktisch keine Veränderungen erwartet werden.

Kreditnachfrage: Die Nettokreditnachfrage³ der Unternehmen zog im Schlussquartal 2010 weiter an (auf 10 % nach 7 % im dritten und -2 % im zweiten Jahresviertel), was eine Bestätigung dafür liefert, dass im vorangegangenen Quartal ein Wendepunkt erreicht wurde (siehe Abbildung C). Dabei war über alle Unternehmensgrößen hinweg eine ähnliche Entwicklung zu beob-

3 Die Nettonachfrage nach Krediten wird berechnet als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die eine höhere Kreditnachfrage melden, und dem Anteil der Banken, die einen Nachfragerückgang angeben.

Abbildung B Veränderungen der Konditionen für die Vergabe von Krediten bzw. Kreditlinien an Unternehmen

(prozentualer Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Konditionen meldeten)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar.

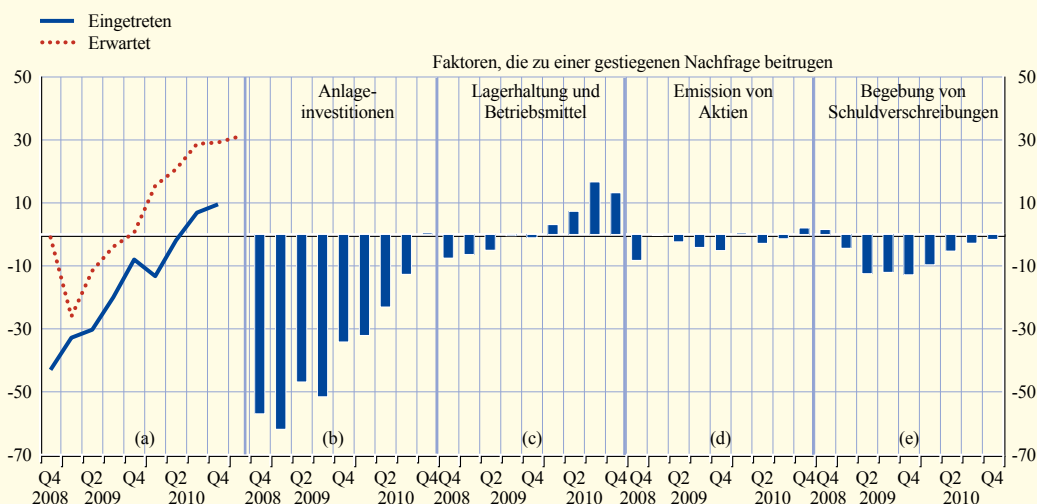
achten. Nach Angaben der Banken fiel die Nettonachfrage sowohl bei den Krediten an KMUs (19 % nach 10 % in der Umfragerunde zuvor) als auch bei den Ausleihungen an Großunternehmen (11 % nach 3 % in der vorherigen Umfrage) zunehmend positiv aus. Bei Betrachtung der verschiedenen Laufzeitenbereiche entwickelte sich die Nettonachfrage nach langfristigen Ausleihungen besonders dynamisch (21 % nach 6 % im dritten Quartal 2010), aber auch bei den kurzfristigen Krediten war eine weitere Nachfragebelebung zu verzeichnen (15 % nach 12 %).

Gestützt wurde die insgesamt stärkere Nettonachfrage vor allem dadurch, dass der Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen nicht weiter zurückging (0 % nach -13 % im dritten Quartal 2010). Gleichzeitig leistete die Finanzierung von Unternehmensübernahmen und Fusionen einen positiven Beitrag (8 % nach -3 %), während der Beitrag des Finanzierungsbedarfs für Lagerhaltung und Betriebsmittel rückläufig war (13 % nach 17 %). Was die alternativen Finanzierungsmittel betrifft, so wurde der Finanzierungsbedarf der Unternehmen weiterhin durch die Verwendung interner Mittel gedämpft (-6 % nach -3 % im dritten Quartal 2010). Indessen wurde die Nettonachfrage erneut durch die eingeschränkte Verfügbarkeit von Krediten anderer Banken und Nichtbanken gestärkt. Eine Finanzierung über die Emission von Aktien kam für Bankkunden in geringerem Maße infrage, während sich der leicht negative Einfluss der Begebung von Schuldverschreibungen nur geringfügig abschwächte.

Für das erste Quartal 2011 rechnen die Banken im Euroraum insgesamt mit einer weiteren Belebung der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (auf 31 %). Dies dürfte insbesondere die KMUs (33 %) und in geringerem Umfang die großen Unternehmen (22 %) betreffen. Darüber hinaus erwarten die Banken eine anhaltende Angleichung der Dynamik über die verschiedenen Laufzeiten hinweg, sodass sich die Nettonachfrage nach kurz- und langfristigen Krediten weiter annähern dürfte (28 % bzw. 24 %).

Abbildung C Veränderungen der Nachfrage nach Unternehmenskrediten
(inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer steigenden Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfragerückgang geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte beziehen sich auf die für die kommenden drei Monate erwarteten Veränderungen.

Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Im vierten Quartal 2010 erhöhte sich der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte meldeten, wieder sprunghaft auf 11 % nach 0 % im dritten Vierteljahr (siehe Abbildung D). Diese stärkere Verschärfung scheint in erster Linie mit einer gesteigerten Risikowahrnehmung der Banken im Hinblick auf die Wohnungsmärkte (4 % nach 0 % im dritten Quartal 2010) und auf die allgemeine Konjunkturentwicklung (6 % nach 2 % im Vorquartal) sowie mit etwas höheren Finanzierungskosten und schärferen bilanziellen Restriktionen (5 % nach 2 % in der vorangegangenen Umfrage) zusammenzuhängen. Der Wettbewerb zwischen den Banken trug nicht ganz so deutlich wie in der vorherigen Umfragerunde zu einer Lockerung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite bei.

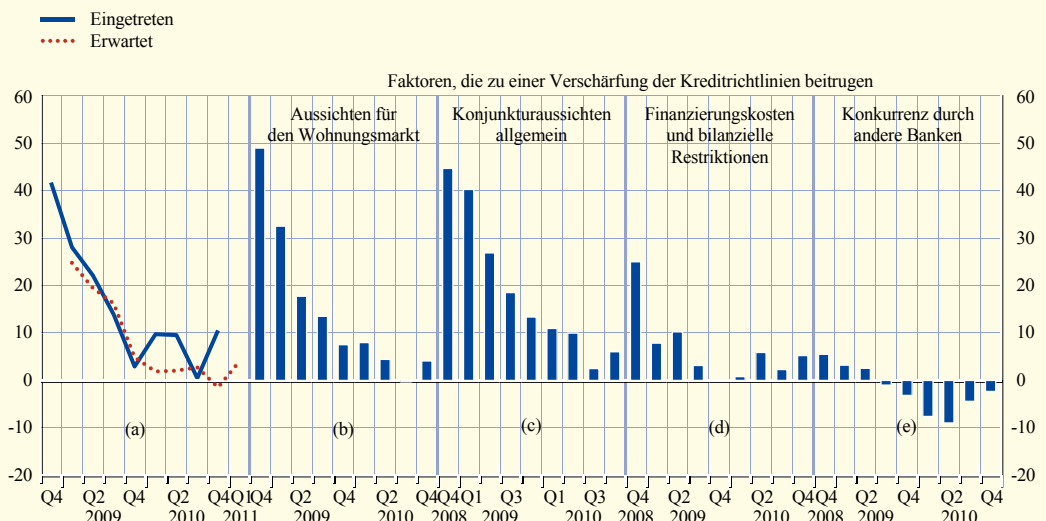
Insgesamt betrachtet blieben die Konditionen für Wohnungsbaukredite weitgehend unverändert, obgleich die Margen für risikoreichere Kredite erneut ausgeweitet wurden (10 % wie bereits im Vorquartal). Gleichzeitig berichteten die teilnehmenden Banken per saldo von einer weniger starken Verschärfung der Konditionen über Anpassungen der Beleihungsgrenzen (1 % nach 4 % im dritten Vierteljahr 2010).

Für die nähere Zukunft rechnen die Banken damit, dass sich diese erneute Verschärfung der Kreditrichtlinien etwas abschwächt; so gehen per saldo 4 % der befragten Institute von einer weiteren Verschärfung im ersten Quartal 2011 aus.

Kreditnachfrage: Wie allgemein erwartet belebte sich die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten im Schlussquartal 2010: Der prozentuale Saldo der Banken, die eine gestiegene Nachfrage meldeten, erhöhte sich von 10 % im dritten Jahresviertel auf 23 % im vierten Quartal (siehe Abbildung E). Maßgeblich für diese Entwicklung waren die günstigere Einschätzung der Woh-

Abbildung D Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte

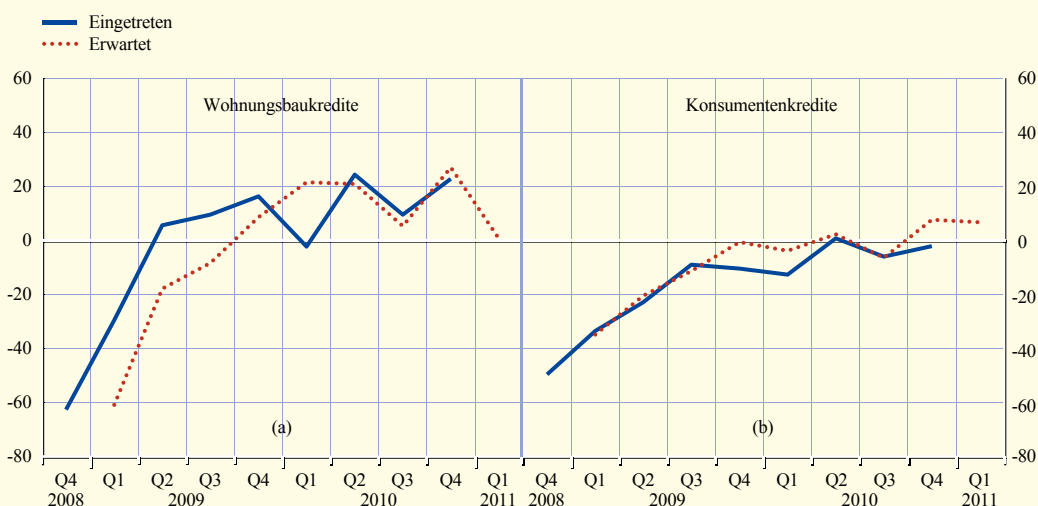
(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

Abbildung E Veränderungen der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten und Konsumentenkrediten durch private Haushalte

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte beziehen sich auf die für die kommenden drei Monate erwarteten Veränderungen.

nungsmarktaussichten durch die privaten Haushalte und ein deutlich weniger negativer Beitrag des Verbrauchervertrauens.

Für das erste Quartal 2011 rechnen die Banken mit einer weitgehend stabilen Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten.

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

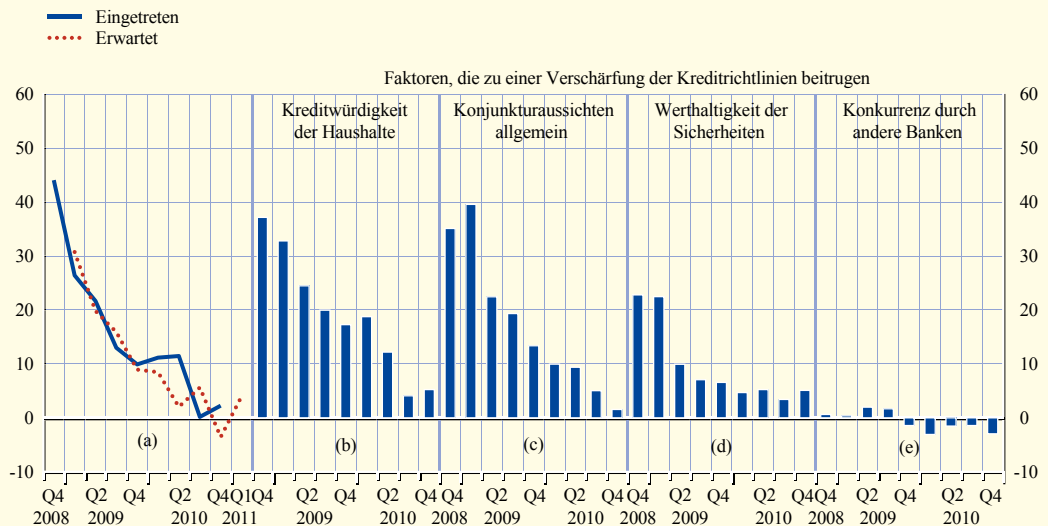
Kreditrichtlinien: Im vierten Quartal 2010 erhöhte sich der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte meldeten, leicht auf 2 % nach 0 % im dritten Quartal (siehe Abbildung F). Damit wurden diese Richtlinien im Schlussquartal stärker verschärft als von den Banken im vorangegangenen Jahresviertel erwartet, wobei wahrscheinlich Faktoren im Zusammenhang mit der Risikoeinschätzung zum Tragen kamen. Im Einzelnen meldeten die Banken einen geringfügig höheren Beitrag sowohl der Kreditwürdigkeit der Konsumenten (5 % nach 4 % in der vorherigen Umfragerunde) als auch der Werthaltigkeit der geforderten Sicherheiten (5 % nach 3 % in der Umfragerunde zuvor), während die Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturaussichten weniger stark in Richtung einer Verschärfung wirkten (2 % nach 5 % in der vorherigen Umfragerunde).

Für das erste Quartal 2011 rechnen die Banken per saldo mit einer weiteren Verschärfung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte (4 %).

Kreditnachfrage: Entgegen den Erwartungen kehrte sich die Nettonachfrage der privaten Haushalte nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten im Schlussquartal 2010 nicht ins Positive; gleichwohl war eine Entwicklung in diese Richtung zu beobachten (-2 % nach -6 % im vor-

Abbildung F Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

angegangenen Quartal; siehe Abbildung E). Gedämpft wurde die Nettonachfrage durch die Entwicklung des Verbrauchervertrauens und der Ersparnisse der privaten Haushalte.

Für das Anfangsquartal 2011 erwarten die Banken per saldo eine positive Nachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte (7 %).

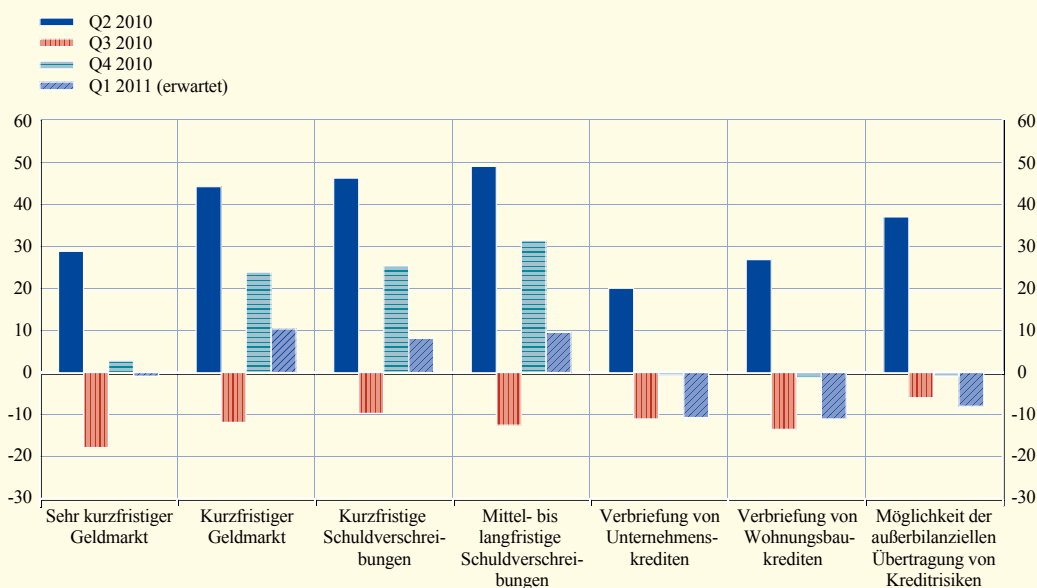
Zusatzfragen zu den Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen

Wie in den vorhergehenden Umfragerunden enthielt auch die Umfrage vom Januar 2011 eine Reihe von Zusatzfragen, mit deren Hilfe festgestellt werden soll, inwieweit sich die Finanzmarktspannungen im Schlussquartal 2010 auf die Richtlinien der Banken für Kredite an Unternehmen und private Haushalte im Euroraum ausgewirkt haben und inwiefern sie sich auch im ersten Jahresviertel 2011 noch auswirken könnten.

Insgesamt gaben die Banken an, dass sich ihr Zugang zu den kurzfristigen Geldmärkten und den Märkten für die Begebung von Schuldverschreibungen – möglicherweise aufgrund der neuerlichen Spannungen an den Finanzmärkten im Zusammenhang mit Bedenken hinsichtlich des Länderrisikos einiger Staaten – verschlechterte (siehe Abbildung G). Ihr Zugang zu True-Sale-Verbriefungen von Unternehmens- und Wohnungsbaukrediten sowie zu synthetischen Verbriefungen, d. h. der Möglichkeit der außerbilanziellen Übertragung von Kreditrisiken, blieb indessen nach eigener Einschätzung weitgehend unverändert. Per saldo gaben 24 % der Umfrageteilnehmer (ohne Berücksichtigung der Banken, die mit „nicht zutreffend“ antworteten) an, dass sich ihr Zugang zu den kurzfristigen Geldmärkten (mit Laufzeiten von mehr als einer Woche) im Schlussquartal 2010 verschlechterte, nachdem in der vorherigen Umfragerunde noch von 12 % der teilnehmenden Institute ein leichter Zugang gemeldet worden war. Im Hinblick auf die sehr kurzfristigen Geldmärkte hingegen meldeten per saldo lediglich 3 % der befragten Banken eine

Abbildung G Veränderung des Zugangs zu großvolumiger Finanzierung

(prozentualer Saldo der Banken, die eine Beeinträchtigung des Marktzugangs meldeten)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich beeinträchtigt“ und „leicht beeinträchtigt“ und der Summe der Angaben unter „leicht verbessert“ und „deutlich verbessert“ dar.

Beeinträchtigung des Zugangs (verglichen mit 18 %, die im Vorquartal eine Verbesserung angegeben hatten). Was die Märkte für Schuldverschreibungen betrifft, berichteten per saldo rund 25 % bis 30 % der Banken von einem erschwerten Zugang im Berichtsquartal, während im dritten Jahresviertel noch per saldo etwa 10 % einen leichteren Zugang angegeben hatten. Im Gegensatz dazu blieb der Zugang zu True-Sale-Verbriefungen von Unternehmenskrediten und Wohnungen von private Haushalte sowie zu synthetischen Verbriefungen im Schnitt weitgehend unverändert (nachdem in der vorherigen Umfragerunde zwischen 6 % und 14 % der Banken eine Verbesserung angegeben hatten).

Für die nächsten drei Monate rechnen die Banken beim Zugang zu großvolumiger Finanzierung mit ähnlichen, wenn auch nicht mehr ganz so großen Schwierigkeiten. Per saldo gehen rund 10 % der Banken davon aus, dass sich ihr Zugang zu den kurzfristigen Geldmärkten (mit Ausnahme des sehr kurzfristigen Segments) und zu den Märkten für Schuldverschreibungen weiter verschlechtern wird, während ebenfalls etwa 10 % der befragten Institute einen verbesserten Zugang zu Verbriefungsgeschäften erwarten.

Was die Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Eigenkapitalkosten der Banken und ihre Kreditvergabe betrifft, meldeten die Banken im Schlussquartal 2010 gegenüber dem Vorquartal kaum Änderungen. Wie im Vierteljahr zuvor gaben etwa 37 % der Banken an, dass ihr Kapital und ihre Kreditvergabe „leicht“ bzw. „deutlich“ von den Spannungen beeinflusst wurden. Hingegen meldeten 32 % der Banken (verglichen mit 37 % im dritten Quartal) keine wesentlichen Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf ihr Eigenkapital.

ENTWICKLUNG DES AUSLANDSVERMÖGENSSTATUS DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS IN DEN JAHREN 2008 UND 2009

Der Auslandsvermögensstatus weist die gesamten von Gebietsansässigen gehaltenen Auslandsanlagen (Aktiva) und die gesamten von Gebietsfremden gehaltenen inländischen Vermögenswerte (Passiva) aus. Mithilfe der Nettoposition (Aktiva abzüglich Passiva) lässt sich die Netto-Gläubiger- bzw. -Schuldnerposition eines Landes oder einer Gruppe von Ländern gegenüber der übrigen Welt ermitteln. Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in den Jahren 2008 und 2009 (Jahresendstände) erörtert, wobei ein besonderes Augenmerk auf den Folgen der jüngsten Finanzkrise liegt, die vor allem bei den Wertpapieranlagen zutage treten. Eine geografische Aufschlüsselung der Wertpapieranlagen im Euroraum zeigt, dass sich das relative Gewicht von Ländergruppen, die Vermögenswerte des Eurogebiets erwerben, in den Jahren 2008 und 2009 teilweise verlagert hat.

Beim Auslandsvermögensstatus des Euroraums war sowohl auf der Aktivseite (also in Bezug auf die Anlagen von Gebietsansässigen des Eurogebiets im Ausland) als auch auf der Passivseite (also in Bezug auf die Anlagen Gebietsfremder im Eurogebiet) eine trendmäßige Expansion zu beobachten, bevor mit der Zuspitzung der Finanzkrise im Jahr 2008 ein Rückgang einsetzte. Im darauffolgenden Jahr erhöhten sich jedoch sowohl die Aktiva als auch die Passiva wieder; zum Jahresende beliefen sie sich auf 154 % bzw. 170 % des BIP im Euroraum (siehe Abbildung A). Die Netto-Schuldnerposition des Eurogebiets nahm trendmäßig ebenfalls zu und erreichte 2008 mit 17,7 % des BIP einen Höchststand, bevor sie 2009 auf 16,2 % zurückging. Verantwortlich für die gestiegene Netto-Schuldnerposition waren in erster Linie die Wertpapieranlagen (Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen). Die Nettoverbindlichkeiten stiegen hier im Jahr 2009 auf 28 % des BIP. Der negative Beitrag der Wertpapieranlagen zum Netto-Vermögensstatus des Euroraums wurde teilweise durch die Entwicklung der Nettoaktiva bei den ausländischen Direktinvestitionen aufgewogen, die 2009 bei 9 % lagen. Der Beitrag der „übrigen Anlagen“ zum Auslandsvermögensstatus des Eurogebiets war relativ stabil. Hier beliefen sich die Nettoverbindlichkeiten im Jahr 2009 auf 2 % des BIP.¹

Veränderungen des Auslandsvermögensstatus lassen sich durch drei Faktoren erklären: a) Nettokapitalströme (Transaktionseffekt), b) Neubewertungen infolge von Schwankungen der Wechselkurse und der Vermögenspreise sowie c) „sonstige Berichtigungen“². In der Vergangenheit standen hinter den Veränderungen des Netto-Auslandsvermögensstatus des Euroraums in erster Linie die „sonstigen Berichtigungen“ und die „Bewertungsberichtigungen aufgrund von Wechselkursänderungen“. Während der jüngsten Finanzkrise spielten jedoch „Finanztransaktionen“ und „Bewertungsberichtigungen aufgrund von Preisänderungen“ eine wichtige Rolle (siehe Abbildung B). So überstieg die Liquidation von Auslandsanlagen Gebietsansässiger des Eurogebiets im Jahr 2008 diejenige von Vermögenswerten des Euroraums durch Gebietsfremde (Transakti-

1 Bei der Berechnung des Netto-Auslandsvermögensstatus sind auch Währungsreserven und Finanzderivate zu berücksichtigen. Im Zeitraum von 2005 bis 2009 beliefen sich diese beiden Komponenten im Durchschnitt lediglich auf rund 4 % des BIP des Euroraums. Es gibt keine „Passivseite“, sodass der Beitrag zum Netto-Auslandsvermögensstatus positiv ausfällt. Da die Komponenten des Auslandsvermögensstatus in % des BIP angegeben werden, ist ein „Wachstumseffekt“ zu beobachten. Allerdings sind alle Komponenten von Änderungen des BIP betroffen, wodurch sie sich nicht auf die Analyse auswirken. Daher soll hier nicht näher auf Veränderungen des BIP eingegangen werden.

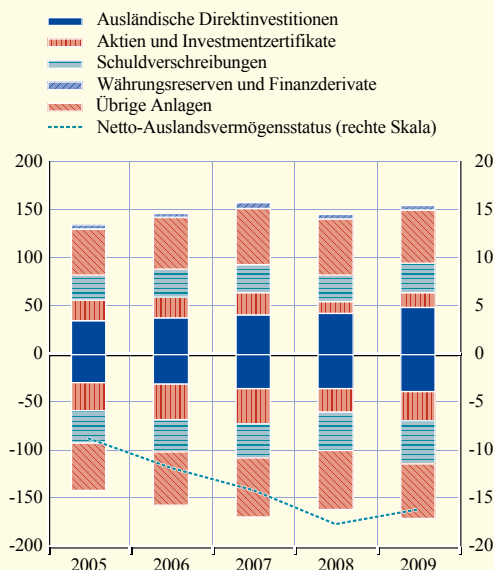
2 Hierzu zählen unter anderem Neuklassifizierungen, Abschreibungen von Unternehmen, Veränderungen des Berichtskreises und eine Verlagerung des Unternehmenssitzes.

onseffekt), woraus ein negativer Beitrag zum Netto-Auslandsvermögensstatus resultierte. Im Jahr 2009 trugen Neubewertungen aufgrund von Vermögenspreisänderungen positiv zur Änderung des Netto-Auslandsvermögensstatus bei. Maßgeblich hierfür waren die im Vergleich mit dem Eurogebiet höheren Kursgewinne einer Reihe wichtiger Aktienmarktindizes außerhalb des Euroraums.

Die jüngste Finanzkrise führte zunächst zu einem erheblichen Rückgang beim Auslandsvermögensstatus des Eurogebiets. Die Aktiva und Passiva verringerten sich im Jahr 2008 um insgesamt 11 bzw. 7 Prozentpunkte des BIP. Im Jahr 2009 war erneut eine Zunahme zu beobachten: Die Auslandsinvestitionen Gebietsansässiger (Aktivseite) erholten sich teilweise wieder und verzeichneten einen Anstieg von 10 Prozentpunkten des BIP, während die Anlagen Gebietsfremder im Euroraum (Passivseite) ihre vorherigen Verluste vollständig wettmachten. Die erheblichen Folgen der Krise traten bei den Wertpapieranlagen in der Entwicklung der Aktien und Investmentzertifikate sowie der Schuldverschreibungen am deutlichsten zutage (siehe Abbildung C). Im Jahr 2008 verstärkte sich die Präferenz für heimische Anlagen (Home Bias) aufgrund der gestiegenen Volatilität an den Finanzmärkten, der außergewöhnlich hohen Unsicherheit bezüglich der weltweiten konjunkturellen Entwicklung und der trüben Aussichten für die Weltwirtschaft. Außerdem waren in diesem Zusammenhang beträchtliche Einbußen bei den Vermögenspreisen sowie der Verkauf von Aktien und Investmentzertifikaten sowohl durch Gebietsansässige im Euroraum als auch durch Gebietsfremde zu beobachten. Als sich die Aussichten für die Weltwirtschaft jedoch im weiteren Verlauf aufzuhellen begannen und die Vermögenspreise anzogen, erhöhten die Gebietsansässigen und Gebietsfremden ihre Bestände an Aktien und Investmentzertifikaten im Jahr 2009 wieder. Die von Gebietsansässigen des Euroraums gehaltenen ausländischen Aktien und Investmentzertifikate (Aktiva) verringerten

Abbildung A Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets und Aufschlüsselung nach Instrumenten

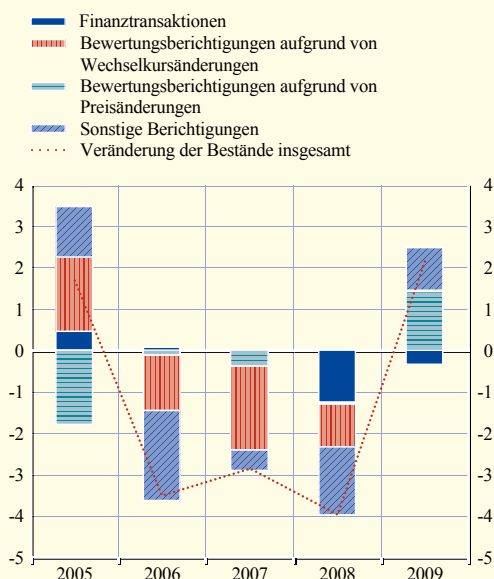
(in % des BIP des Euro-Währungsgebiets)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Bei negativen Werten handelt es sich um Passiva des Euro-Währungsgebiets, bei positiven Werten um Aktiva. Die Daten beziehen sich auf die Bestände am Jahresende.

Abbildung B Aufschlüsselung der Veränderungen des Netto-Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

(in % des BIP des Euro-Währungsgebiets)



Quelle: EZB.

sich angesichts gesunkener Investitionen und niedrigerer Preise von 22 % des BIP im Eurogebiet im Jahr 2007 auf 12 % im Jahr 2008, bevor sie im Jahr 2009 wieder auf 17 % zulegten. Auch die von Gebietsfremden gehaltenen Aktien und Investmentzertifikate des Euroraums (Passiva) gingen deutlich von 37 % des BIP im Jahr 2007 auf 24 % im Jahr 2008 zurück, bevor sie im Jahr 2009 wieder auf 31 % anstiegen.³ Ferner führte die Finanzkrise zu einer Verlagerung von Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten hin zu Investitionen in Schuldverschreibungen. Folglich wurde die beträchtliche Abnahme der von Gebietsfremden gehaltenen Aktien und Investmentzertifikate des Euroraums bis zu einem gewissen Grad von einem merklichen Anstieg der Anlagen in Schuldverschreibungen des Eurogebiets in den Jahren 2008 und 2009 abgedefert. Die Anlagen Gebietsfremder in Schuldverschreibungen des Euroraums erhöhten sich im Verlauf dieser zwei Jahre um nahezu 9 Prozentpunkte des BIP.⁴

Eine geografische Aufschlüsselung der Aktiva und Passiva der Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten zeigt, dass im Jahr 2008 die Verringerung der von Ansässigen im Eurogebiet gehaltenen ausländischen Vermögenswerte breit angelegt war, während für die Verminderung der Verbindlichkeiten in erster Linie Nordamerika (d. h. die Vereinigten Staaten und Kanada)

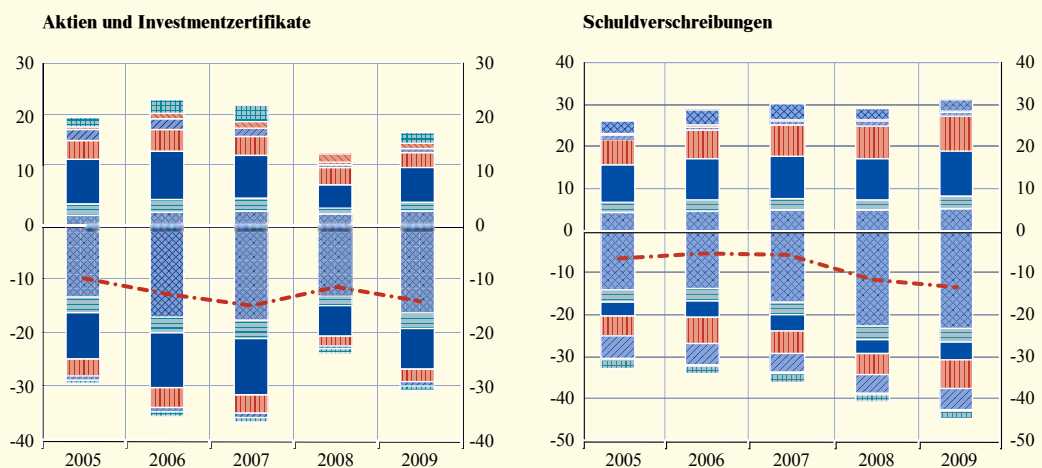
3 Der Rückgang des Marktwerts dieser Anlagen im Jahr 2008 lag auf der Aktivseite bei rund 800 Mrd € und auf der Passivseite bei 1,1 Billionen €.

4 Die von Gebietsansässigen im Eurogebiet gehaltenen Schuldverschreibungen des Euroraums legten im gleichen Zeitraum um rund 6 Prozentpunkte des BIP zu.

Abbildung C Aufschlüsselung der Investitionen in Aktien und Investmentzertifikate sowie in Schuldverschreibungen des Euro-Währungsgebiets nach Ländern

(in % des BIP des Euro-Währungsgebiets)

- Nordamerika
- Vereinigtes Königreich
- Sonstige EU-Länder und Schweiz
- Japan
- Brasilien, Indien und Russland¹⁾
- Offshore-Finanzzentren
- Sonstige
- Insgesamt (Saldo)



Quellen: EZB und Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) des IWF.
Anmerkung: Bei negativen Werten handelt es sich um Passiva des Euro-Währungsgebiets, bei positiven Werten um Aktiva. Die Daten beziehen sich auf die Bestände am Jahresende.
1) Da China nicht in der Umfrage des IWF erfasst wird, zählt es zur Gruppe „Sonstige“, die als Restgröße ermittelt wird.

sowie die „sonstigen Länder“ verantwortlich waren.⁵ Der im Jahr 2009 beobachtete Anstieg der Aktiva und Passiva bei den Aktien und Investmentzertifikaten weist ein ähnliches geografisches Muster auf. Was die Schuldverschreibungen betrifft, so erwarben Ansässige des Euro-raums größtenteils Papiere aus Nordamerika (vor allem aus den Vereinigten Staaten) und aus dem Vereinigten Königreich; daran änderte sich in den Jahren 2008 und 2009 kaum etwas. Auf der Passivseite hingegen fielen bei den Anlagen in Schuldverschreibungen (Investitionen in Schuldverschreibungen des Euro-Währungsgebiets durch Gebietsfremde) vor allem die „sonstigen Länder“ ins Gewicht. Nordamerika und das Vereinigte Königreich waren dagegen nur von geringerer Bedeutung. Wengleich der im Jahr 2008 im Euroraum verzeichnete Anstieg der Verbindlichkeiten aus Schuldverschreibungen vornehmlich durch die „sonstigen Länder“ bedingt war, war die Zunahme im darauffolgenden Jahr in erster Linie dem Vereinigten Königreich geschuldet. Per saldo nahm die Bedeutung der „sonstigen Länder“ als Investoren im Eurogebiet in den Jahren 2008 und 2009 erheblich zu; so entfiel Ende 2009 mehr als die Hälfte der gesamten Wertpapieranlagen im Euroraum auf diese Gruppe. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass die Finanzkrise zwar ein globales Phänomen war, die einzelnen Länder jedoch unterschiedlich stark in Mitleidenschaft gezogen wurden. Die geografische Aufschlüsselung der Wertpapieranlagen durch Ansässige des Euro-Währungsgebiets zeigt hingegen keine derartigen Verschiebungen bei der relativen Bedeutung der Ländergruppen.

Vorläufige Angaben zum Auslandsvermögensstatus des Euroraums für das dritte Quartal 2010 deuten darauf hin, dass sich die gesamten Aktiva sowie die gesamten Passiva vollständig erholt haben und über dem vor der Krise verzeichneten Niveau liegen. Während sich die Investitionen in Aktien und Investmentzertifikate durch Gebietsansässige wie auch durch Gebietsfremde nach wie vor eher verhalten entwickeln, haben sich die Anlagen in Schuldverschreibungen – insbesondere Investitionen im Euroraum durch Gebietsfremde – weiter erhöht.⁶

5 Die länderspezifischen Angaben zu den Aktiva und Passiva bei den Investitionen in Aktien und Investmentzertifikate sowie in Schuldverschreibungen sind dem Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) des IWF entnommen. Die Daten zu den gesamten Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums stammen von der EZB. Folgende Länder bzw. Ländergruppen sind in den Berechnungen enthalten: das Euro-Währungsgebiet (ohne Estland), Offshore-Finanzzentren, Dänemark, Schweden, das Vereinigte Königreich, EU-Beitrittsländer der Jahre 2004 und 2007 (EU 8), die Schweiz, Kanada, die Vereinigten Staaten, Japan, Brasilien, Indien und Russland. Die Ländergruppe „Sonstige“ umfasst neben China alle wichtigen erdölexportierenden Länder (außer Russland) und wird als Restgröße der Gesamtdaten für Länder außerhalb des Eurogebiets berechnet. Interessanterweise scheinen Offshore-Finanzzentren bei den Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen im Euroraum eine eher untergeordnete Rolle zu spielen. Schließlich zeigt eine Aufschlüsselung der ausländischen Direktinvestitionen und der übrigen Anlagen nach Ländern im Berichtszeitraum keine wesentlichen Veränderungen.

6 Die vorläufigen Quartalswerte sind weder geografisch noch nach Veränderungen aufgrund von Wechselkursbewertungen, Vermögenspreisbewertungen und sonstigen Berichtigungen aufgeschlüsselt.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen stieg im November 2010 deutlich an. Ausschlaggebend hierfür war eine Zunahme der Emission von Schuldtiteln durch den Staatssektor wie auch durch nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften. Die jährliche Zuwachsrate der Begebung entsprechender Papiere durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften setzte hingegen den im vergangenen Jahr verzeichneten Abwärtstrend fort, war jedoch nach wie vor robust. Die geringere Emission von Schuldverschreibungen durch den Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften könnte zum Teil die anhaltende Normalisierung der Nachfrage nach Bankkrediten widerspiegeln, die in den letzten Monaten zu beobachten war. Die jährliche Wachstumsrate der Begebung börsennotierter Aktien gab geringfügig nach und liegt somit noch immer auf einem niedrigen Stand.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen stieg im November 2010 gegenüber dem Vormonat um rund 1 Prozentpunkt auf 4,3 % (siehe Tabelle 4). Ausschlaggebend für diese Zunahme war in erster Linie der erheblich langsamere Rückgang der Emission kurzfristiger Schuldtitel, der im November mit -0,1 % etwa 4 Prozentpunkte über dem Stand vom Oktober lag. Die jährliche Zuwachsrate langfristiger Schuldtitel erhöhte sich von 4,1 % im Oktober auf 4,8 % im November. Gleichzeitig beschleunigte sich die saisonbereinigte annualisierte Sechsmonatsrate der Begebung von Schuldverschreibungen, die zur Beurteilung kurzfristiger Trends besser geeignet ist, im November auf 6,3 % nach 3,4 % im Vormonat. Dieser Anstieg war über alle Sektoren hinweg zu beobachten (siehe Abbildung 9), wengleich er bei den öffentlichen Haushalten besonders ausgeprägt war. Die Begebung staatlicher Schuldtitel legte im November auf 11,0 % zu, was im Vergleich zum Vormonat eine Zunahme von mehr als 3 Prozentpunkten bedeutete. Die entsprechende Rate der Emission durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stieg hingegen nur leicht auf 4,6 % an.

In den letzten Monaten konzentrierte sich die Refinanzierungsaktivität nach wie vor auf die Emission im langfristigen Segment, insbesondere auf festverzinsliche Schuldverschreibungen, wengleich bei der Begebung kurzfristiger Schuldtitel gewisse Anzeichen einer Erholung erkennbar waren. Die jährliche Zuwachsrate der Begebung festverzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen stieg von 6,9 % im Oktober auf 7,1 % im November. Unterdessen erhöhte sich die entsprechende Rate der Emission variabel verzinslicher langfristiger Papiere im November auf rund 1 % und kehrte somit erstmals seit März in den positiven Bereich zurück.

Eine sektorale Betrachtung zeigt, dass der Absatz von Schuldverschreibungen durch öffentliche Haushalte und nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften deutlich zunahm. Die Emissionstätigkeit nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften war hingegen weiter rückläufig und setzte den im vergangenen Jahr verzeichneten Abwärtstrend fort. Im November sank die jährliche Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldtitel geringfügig auf 8,3 % nach 8,5 % im Vormonat; der langsamere Rückgang der Emission kurzfristiger

Tabelle 4 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2010 November	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Okt.	2010 Nov.
Schuldverschreibungen:	16 063	9,9	6,5	4,7	3,4	3,2	4,3
MFIs	5 299	2,9	1,6	0,5	-0,5	0,1	0,1
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 315	19,5	7,6	2,9	0,8	0,4	2,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	863	16,5	14,8	15,1	10,3	8,5	8,3
Öffentliche Haushalte	6 586	12,7	9,9	8,3	7,6	6,8	8,4
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	6 139	12,9	9,9	8,1	7,1	6,2	7,9
Sonstige öffentliche Haushalte	447	10,5	10,5	11,4	15,3	16,0	16,4
Börsennotierte Aktien:	4 408	2,8	2,9	2,5	1,8	1,8	1,7
MFIs	438	8,9	8,3	6,6	5,2	7,3	6,8
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	311	2,7	5,4	5,2	4,2	4,0	3,8
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 659	1,9	1,9	1,5	1,0	0,8	0,8

Quelle: EZB.

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

Schuldverschreibungen wurde unter anderem durch die geringere Begebung langfristiger Titel ausgeglichen. Die nach wie vor rückläufige Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften könnte zum Teil die in den letzten Monaten verzeichnete Normalisierung der Nachfrage nach Bankkrediten widerspiegeln.

Die Begebung staatlicher Schuldtitel hat sich im November spürbar ausgeweitet. Die Jahreswachstumsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen stieg auf 8,4 % nach 6,8 % im Vormonat, nachdem sie zuvor seit September 2009 einem insgesamt rückläufigen Trend gefolgt war. Die rege Emissionstätigkeit des Staatssektors deutete auf den nach wie vor hohen Finanzierungsbedarf der öffentlichen Hand im Euro-Währungsgebiet hin.

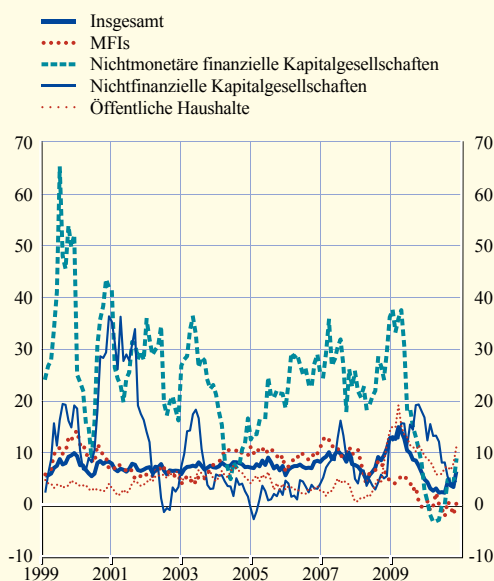
Was den Finanzsektor anbelangt, so blieb die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldtitel im November nach der von Mai bis September beobachteten Abnahme weitgehend unverändert bei knapp über null. Nachdem in den letzten beiden Monaten noch negative Werte verzeichnet worden waren, kehrte der Nettoabsatz kurzfristiger Schuldverschreibungen jedoch in den positiven Bereich zurück, was möglicherweise auf einen leichteren Zugang der Banken im Eurogebiet zu Finanzierungsmitteln schließen lässt. Die jährliche Zuwachsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldverschreibungen stieg sprunghaft von 0,4 % im Oktober auf 2,5 % im November an.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der insgesamt von Ansässigen im Euroraum begebenen börsennotierten Aktien sank auf rund 1,7 % im November nach 1,8 % im Vormonat. Ursächlich hierfür war vor allem die verhaltenere Emissionstätigkeit der MFIs (siehe Abbildung 10). So fiel die jährliche Zuwachsrate der Aktienemission durch MFIs im November auf 6,8 %, verglichen mit 7,3 % im Oktober. Die Emissionstätigkeit der MFIs an den Aktienmärkten blieb vor dem Hintergrund der

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

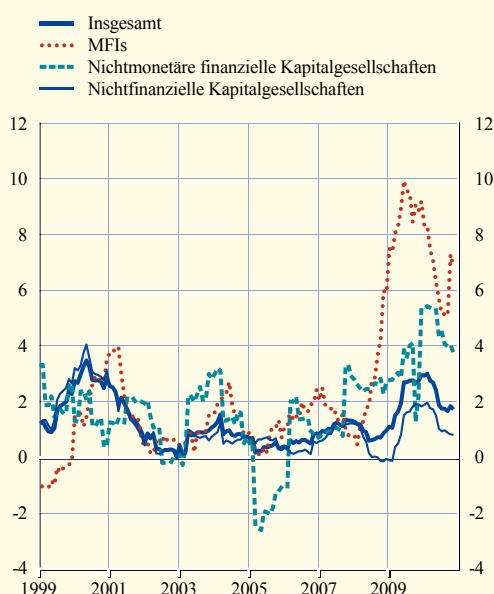
(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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.

anhaltenden Bemühungen vieler Banken im Eurogebiet, ihre Bilanzen durch eine Stärkung der Eigenkapitalbasis zu verbessern, weiterhin robust. Unterdessen lag die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien auch im November weitgehend unverändert bei 0,8 %, während die entsprechende Rate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Papiere leicht auf 3,8 % zurückging.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Von Mitte Januar bis Anfang Februar 2011 stiegen die Geldmarktsätze auf ein Niveau, das zuletzt im Juni 2009 beobachtet worden war. In der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2011, die am 19. Januar begann, kletterte der EONIA erstmals seit Juni 2009 über den Festzinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte.

Von Mitte Januar bis Anfang Februar 2011 stiegen die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt an, wodurch der seit November 2010 zu verzeichnende allmähliche Rückgang umgekehrt wurde. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 2. Februar bei 0,91 %, 1,08 %, 1,33 % bzw. 1,67 % und damit rund 16, 9, 11 bzw. 16 Basispunkte über ihrem Stand vom 12. Januar. Der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – der eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt darstellt – blieb mit 76 Basispunkten am 2. Februar weitgehend unverändert (siehe Abbildung 11).

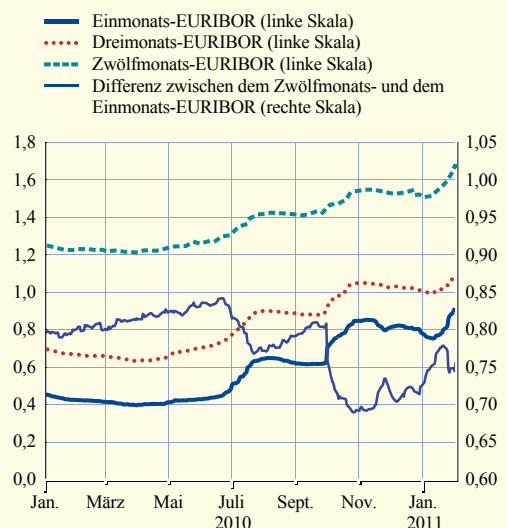
Der aus dem Dreimonats-EONIA-Swap-Index abgeleitete Geldmarktsatz nahm vom 12. Januar bis zum 2. Februar stärker zu als der entsprechende Zins am unbesicherten Markt. Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag am 2. Februar bei 0,83 % und damit rund 18 Basispunkte über seinem Stand vom 12. Januar. Somit verkleinerte sich der Abstand zwischen dem unbesicherten EURIBOR-Satz und dem besicherten EONIA-Swapsatz gegenüber dem Niveau vom 12. Januar um 9 Basispunkte auf zuletzt 26 Basispunkte.

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni, September und Dezember 2011 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 2. Februar auf 1,19 %, 1,48 %, 1,72 % bzw. 1,95 % und lagen damit rund 11, 27, 36 bzw. 44 Basispunkte über ihrem Stand vom 12. Januar. Die kräftigeren Zuwächse am längeren Ende der Terminzinskurve führten zu einer Versteilung ihres Verlaufs.

Der EONIA war vom 12. Januar bis zum 2. Februar Schwankungen ausgesetzt und begann am Anfang der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres zu steigen. Am 25. Januar lag er erstmals seit Juni 2009 über dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs). Am 1. Februar erreichte er einen Höchststand von 1,32 % und fiel einen Tag später auf 0,79 % zurück (siehe Abbildung 12). Somit verlief seine Entwicklung während dieser Mindestreserve-

Abbildung 11 Geldmarktsätze

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



Quellen: EZB und Reuters.

Erfüllungsperiode anders als in den drei Perioden zuvor. Der Aufwärtstrend des EONIA in den ersten beiden Wochen dieser Erfüllungsperiode scheint auf ein Zusammenspiel zweier Faktoren hinzudeuten: eine allmählich abnehmende Nachfrage nach Refinanzierungsgeschäften und eine anhaltend starke Inanspruchnahme der Einlagefazilität. Diese Kombination führte zu einer angespannteren Liquiditätslage und liefert somit eine Erklärung für das Ansteigen des EONIA über den Hauptrefinanzierungssatz hinaus. Durch die darauffolgende Zunahme der Liquiditätsnachfrage – erkennbar am höheren Zuteilungsvolumen beim HRG vom 1. Februar – kehrte sich dieser Aufwärtstrend jedoch um, wodurch der EONIA wieder unter den Hauptrefinanzierungssatz fiel.

Das Eurosystem führte vom 12. Januar bis zum 2. Februar eine Reihe von Refinanzierungsgeschäften durch. Am 17. Januar, zum Ende der zwölften Mindestreserveperiode 2010, tätigte das Eurosystem eine Feinststeuerungsoperation, bei der 135 Mrd € abgeschöpft wurden, um dem positiven Liquiditätsungleichgewicht am Ende der Erfüllungsperiode zu begegnen. Bei den am 18. und 25. Januar sowie am 1. Februar durchgeführten HRGs der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2011 teilte das Eurosystem 176,9 Mrd €, 165,6 Mrd € bzw. 213,7 Mrd € zu. Darüber hinaus wickelte es im Januar zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) als Mengentender mit Vollzuteilung ab: am 18. Januar ein Refinanzierungsgeschäft mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode, bei dem 70,4 Mrd € zugeteilt wurden, und am 26. Januar ein dreimonatiges LRG, bei dem 71,1 Mrd € bereitgestellt wurden. Zudem tätigte das Eurosystem am 18. und 25. Januar sowie am 1. Februar jeweils ein einwöchiges liquiditätsabsorbierendes Geschäft als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 1,00 %. Bei der letztgenannten Operation wurden 68,2 Mrd € abgeschöpft.

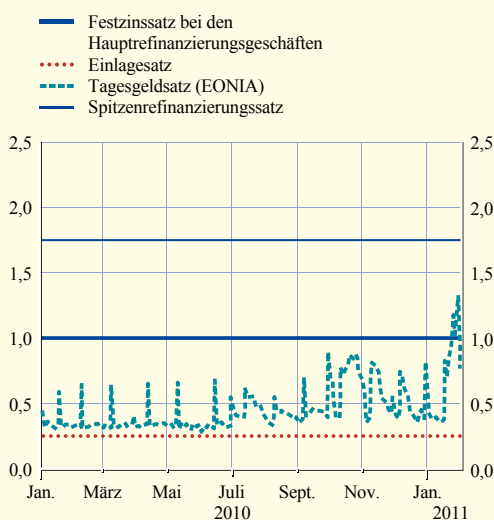
Im Einklang mit dem relativ geringen Liquiditätsüberschuss in der am 19. Januar beginnenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode sank die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität im Zeitraum vom 19. Januar bis zum 2. Februar auf 25,7 Mrd €, verglichen mit 66,5 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode, die am 8. Dezember 2010 begann und am 18. Januar 2011 endete.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Angesichts positiver Wirtschaftsdaten und einer gewissen Entspannung an den Staatsanleihemärkten der meisten Euro-Länder erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet im Verlauf des Monats Januar und Anfang Februar geringfügig. In den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen in diesem Zeitraum ebenfalls leicht an. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten war im Januar auf beiden Seiten des Atlantiks etwas erhöht. Die Renditeabstände zwischen den Staatsanleihen der einzelnen Euro-Länder verringerten sich in allen Mitgliedstaaten des Euroraums außer Irland geringfügig. Die Daten zu den langfristigen Breakeven-Inflationsraten von Anfang Februar deuten nach wie vor darauf hin, dass die Inflationserwartungen fest verankert bleiben.

Abbildung 12 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating erhöhten sich im Eurogebiet in der Zeit von Ende Dezember 2010 bis zum 2. Februar 2011 um 20 Basispunkte auf zuletzt 3,4 %. In den Vereinigten Staaten legten sie ebenfalls um 20 Basispunkte zu und lagen am 2. Februar bei 3,5 % (siehe Abbildung 13). Folglich blieb der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und jenen im Euro-Währungsgebiet im Berichtszeitraum unverändert. Die implizite Volatilität war jedoch an beiden Märkten nach wie vor hoch. Im Gegensatz zur impliziten Volatilität an den Aktienmärkten, wo sich die Bedingungen verbessert haben, hat die implizite Volatilität am Anleihemarkt seit Mitte 2010 weder im Eurogebiet noch in den Vereinigten Staaten nennenswert nachgelassen. In Japan blieben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Berichtszeitraum weitgehend stabil und beliefen sich am 2. Februar auf 1,2 %.

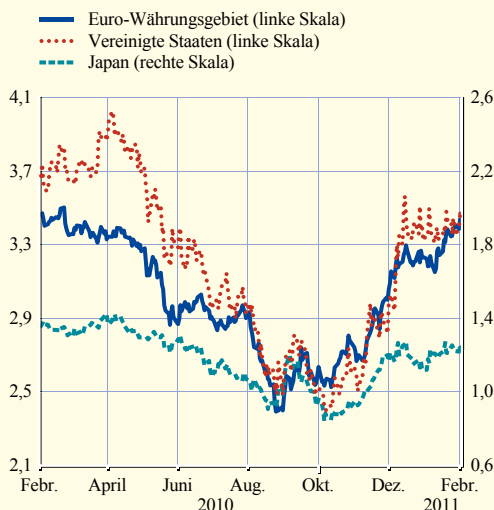
Der Anstieg der Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet spiegelt die allgemein verbesserte Konjunkturlage und eine leichte Entspannung an den meisten Staatsanleihemärkten im Euroraum wider; dies hat eine Erholung der Risikobereitschaft begünstigt und einen gewissen Abwärtsdruck auf die Preise langfristiger Staatstitel des Eurogebiets mit AAA-Rating ausgeübt. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten ist jedoch weiterhin erhöht, da sich die Bedingungen noch längst nicht vollständig normalisiert haben.

In der Peripherie des Euroraums hat sich die Lage an den Märkten für Staatsanleihen in der zweiten Januarhälfte aufgehellt. Ausschlaggebend hierfür waren die insgesamt positive konjunkturelle Dynamik im Euro-Währungsgebiet und die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich einer möglichen Ausweitung des Rahmens und des Volumens der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität. Überdies wirkten sich auch die Anleiheauktionen in Portugal und Spanien, bei denen die Nachfrage unerwartet hoch ausfiel, positiv auf die Marktstimmung aus. Die Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen der Euro-Länder gegenüber entsprechenden deutschen Papieren verkleinerten sich im Berichtszeitraum weiter. Die leichte Aufhellung an den Staatsanleihemärkten wurde auch von den Daten zu den Märkten für Credit Default Swaps (CDS) bestätigt. So verringerten sich die CDS-Prämien für Griechenland, Irland und Portugal im beobachteten Zeitraum um 230, 70 bzw. 110 Basispunkte.

Die Renditen zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen des Eurogebiets blieben unterdessen weitgehend stabil, während die realen Renditen entsprechender Titel mit fünfjähriger Laufzeit um 20 Basispunkte zulegten (siehe Abbildung 14). Am 2. Februar beliefen sich die realen Kassazinsen fünf- und zehnjähriger Anleihen auf 0,6 % bzw. 1,4 %. Im Berichtszeitraum erhöhten sich die impliziten Termin-Breakeven-Inflationsraten (fünfjährige Terminrate in fünf Jahren) im Euro-Währungsgebiet um rund 10 Basispunkte auf 2,3 % am 2. Februar (siehe Abbildung 15). Dies und der fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren, der sich ebenfalls um 10 Basispunkte auf rund 2,3 % erhöhte, deuten darauf hin, dass die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer nach wie

Abbildung 13 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)

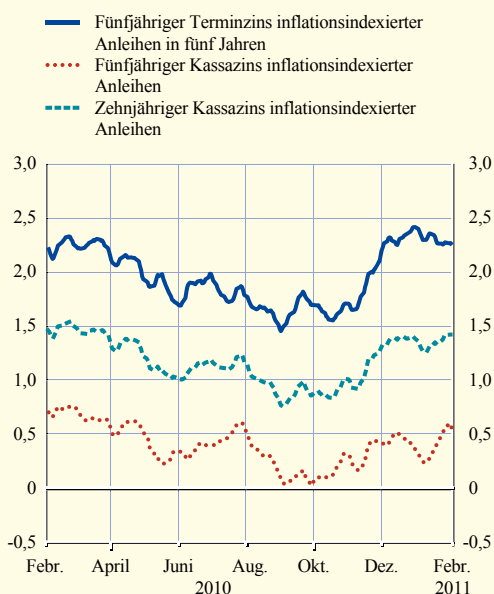


Quellen: Bloomberg und Reuters.

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

Abbildung 14 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

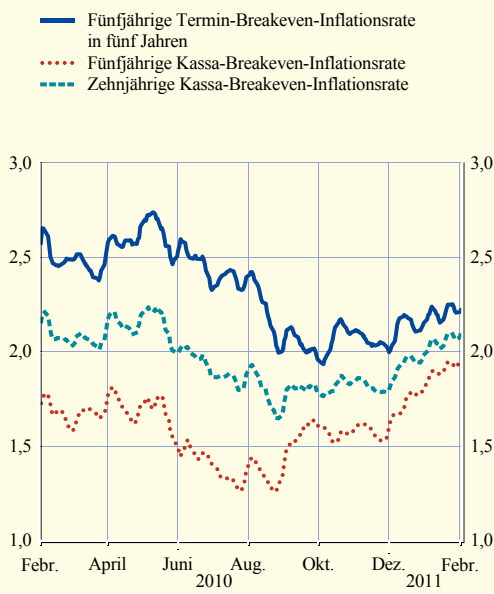
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 15 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

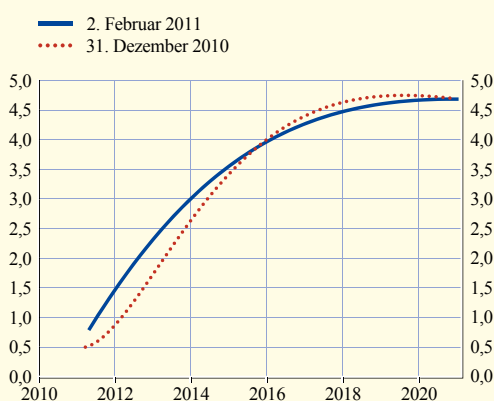
vor fest verankert sind. Bestätigt wird diese Einschätzung durch umfragebasierte Messgrößen zu den Inflationserwartungen im Euroraum.

Die Entwicklung der Zinsstruktur kurzfristiger Terminzinssätze im Euro-Währungsgebiet verdeutlicht, wie sich das allgemeine Verlaufsmuster der langfristigen Anleiherenditen in Veränderungen der Zinserwartungen (und der damit verbundenen Risikoprämien) für unterschiedliche Laufzeithorizonte aufgliedern lässt (siehe Abbildung 16). Die konjunkturelle Aufhellung und Korrekturen der kurzfristigen Zinserwartungen haben dazu geführt, dass sich die Zinsstruktur der kurzfristigen Terminzinssätze im Bereich der Laufzeiten von zwei bis fünf Jahren verglichen mit Ende Dezember 2010 leicht nach oben verlagert hat.

Die Renditeabstände von Investment-Grade-Unternehmensanleihen sowohl finanzieller als auch nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften verringerten sich im Januar 2011 über alle Ratingklassen hinweg. Bei Schuldverschreibungen

Abbildung 16 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



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

Anmerkung: Die implizite Terminzinnsstruktur, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Terminzinnsstruktur 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.

finanzieller Kapitalgesellschaften mit BBB-Rating war der Rückgang am stärksten ausgeprägt. Dennoch liegt die Renditedifferenz weiterhin deutlich über dem vor der Krise verzeichneten Niveau. Die Renditeabstände anderer Investment-Grade-Anleihen (mit Ausnahme der von finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldtitel mit BBB-Rating) scheinen sich seit dem Sommer 2010 bei Werten stabilisiert zu haben, die im Vergleich zum Stand vor der Finanzkrise etwas höher ausfallen. Die Emissionstätigkeit war im Januar nach wie vor dynamisch. So wurden insbesondere am Markt für gedeckte Schuldverschreibungen im Euroraum in großem Umfang Papiere begeben. Zudem gingen die Spreads von Unternehmensanleihen in vielen Ländern des Euro-Währungsgebiets zurück.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

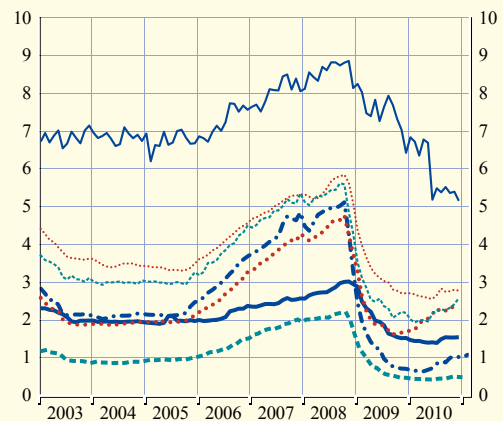
Die MFI-Zinsen für kurzfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften legten im Dezember 2010 etwas zu, im Bereich der langfristigen Laufzeiten gingen sie hingegen zurück oder blieben weitgehend unverändert. Auch die MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte gaben im Allgemeinen geringfügig nach oder wiesen in etwa das gleiche Niveau wie im Vormonat auf. Die MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sind im historischen Vergleich nach wie vor über alle Laufzeiten hinweg sehr niedrig.

Die kurzfristigen MFI-Zinsen für Einlagen privater Haushalte verringerten sich im Dezember 2010 insgesamt leicht, für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften blieben sie jedoch weitgehend unverändert. Die meisten Kurzfrizsätze für Kredite an private Haushalte gaben etwas nach, während die entsprechenden Zinsen für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften minimal anstiegen (siehe Abbildung 17). So ging die Verzinsung kurzfristiger Wohnungsbaukredite an private Haushalte geringfügig auf knapp unter 2,8 % zurück, während die volatileren Zinsen für Konsumentenkredite von 5,4 % im November auf 5,1 % im Dezember sanken. Die Zinsen für Überziehungskredite blieben mit durchschnittlich 8,6 % im Großen und Ganzen unverändert. Was die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften betrifft, so verringerten sich die kurzfristigen Bankzinsen für kleine Darlehen (d. h. Kredite bis zu 1 Mio €) leicht auf 3,5 %, während die entsprechenden Zinsen für Großkredite (d. h. Kredite von mehr als 1 Mio €) um 17 Basispunkte auf 2,6 % zulegten. Die Zinsen für Überziehungskredite blieben mit 3,9 % weitgehend unverändert. Da der EURIBOR im Dezember 2010 minimal um 2 Basispunkte zurückging, blieb der Abstand der kurzfristigen MFI-Zinssätze für Wohnungsbau-

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.

kredite an private Haushalte gegenüber dem Dreimonats-Geldmarktsatz stabil; die Differenz bei den entsprechenden Zinsen für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich indessen um rund 20 Basispunkte (siehe Abbildung 18).

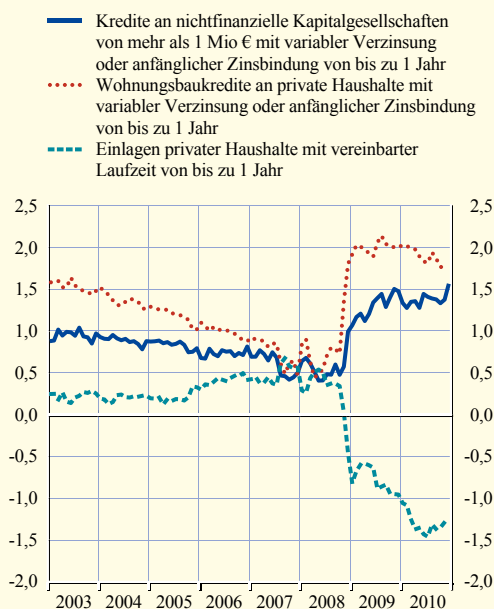
Über einen längeren Zeitraum betrachtet zeigt sich, dass die kurzfristigen Zinssätze sowohl für Wohnungsbaukredite an private Haushalte als auch für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von Ende September 2008 (also unmittelbar vor Beginn der geldpolitischen Lockerungsphase) bis Ende Dezember 2010 um rund 300 Basispunkte zurückgingen. Dem stand eine Abnahme des Dreimonats-EURIBOR um 400 Basispunkte gegenüber, was auf eine deutliche Anpassung der Zinsen im Kreditgeschäft der Banken an die Marktzinsen hindeutet. Die in den letzten Monaten insgesamt beobachtete Stabilisierung der Zinsen für kurzfristige Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ist womöglich ein Hinweis darauf, dass die allmähliche Weitergabe vergangener EZB-Leitzinssenkungen zum Abschluss gekommen ist.

Was die längeren Laufzeiten betrifft, so waren die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen privater Haushalte wie auch nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Dezember 2010 rückläufig. Die Zinssätze für längerfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieben größtenteils weitgehend unverändert oder gaben leicht nach, was zum Teil eine Umkehr des im Vormonat beobachteten Anstiegs bedeutet. Die längerfristigen Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte hingegen legten etwas zu (siehe Abbildung 19). So stiegen die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren um einige wenige Basispunkte auf 3,8 % und blieben somit nahe ihren historischen Tiefständen. Für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerten sich die Durchschnittssätze für kleine Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem Jahr und bis zu fünf Jahren um rund 10 Basispunkte auf 4,2 %, während die Zinssätze für Ausleihungen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren im Schnitt leicht auf 3,9 % anzogen. Die durchschnittlichen Zinsen für Großkredite sanken sowohl bei mittlerer als auch bei langer Zinsbindung um rund 20 bzw. 5 Basispunkte und lagen bei 2,8 % bzw. 3,5 %.

Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, so hat sich die Anpassung der Bankzinsen für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Eurogebiet seit September 2008 mehr oder weniger parallel zum Rückgang der Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating vollzogen. Die Zinssätze für langfristige Ausleihungen an private Haushalte gaben im selben Zeitraum nicht ganz so deutlich nach. Darin kommt zum Ausdruck, dass

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

(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)



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.

die Zinsweitergabe an private Haushalte unvollständiger und schleppender verläuft. Die Zinsen für längerfristige Kredite an private Haushalte sind jedoch in den vergangenen Monaten weiterhin rückläufig gewesen, obwohl die Marktzinsen zur gleichen Zeit anstiegen. Dementsprechend hat sich die Differenz zwischen den Zinsen für langfristige Kredite an private Haushalte und den Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating seit August verringert und lag im Dezember bei rund 100 Basispunkten. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bedeutete das Ende des seit September beobachteten Aufwärtstrends der langfristigen Kreditzinsen eine Verkürzung des Abstands gegenüber den Renditen langfristiger Staatsanleihen.

Bei einer Gewichtung nach dem Neugeschäftsvolumen sanken die Kreditzinsen der Banken im Dezember im Schnitt, während die Durchschnittssätze für Einlagen weitgehend unverändert blieben. Der Abstand zwischen den Kredit- und Einlagenzinsen im Neugeschäft gab daher um rund 10 Basispunkte nach und lag somit knapp über seinem historischen Tiefstand. Bei den Beständen hat sich die entsprechende durchschnittliche Differenz hingegen im Dezember wie bereits in den vorhergehenden Monaten kaum verändert. Verhältnismäßig stabile Zinsspannen leisten einen positiven Beitrag zum Nettozinsergebnis und zur Ertragslage der Banken im Euroraum.

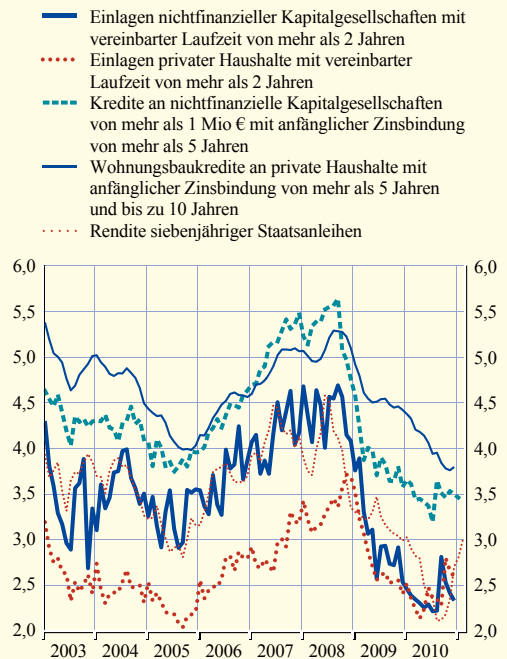
2.6 AKTIENMÄRKTE

Im Zeitraum vom 31. Dezember 2010 bis zum 2. Februar 2011 legten die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten um 6,1 % bzw. 3,7 % zu. Diese Kursgewinne wurden von allgemein positiven Wirtschaftsdaten beiderseits des Atlantiks getragen. Im Euroraum wurden die Aktienmärkte zudem durch die leicht nachlassenden Spannungen an den meisten Staatsanleihemärkten sowie eine wieder geringfügig zunehmende Risikobereitschaft gestützt. Zugleich blieb die an der impliziten Volatilität gemessene Aktienmarktunsicherheit weitgehend unverändert und lag weiter unter dem historischen Durchschnitt. Insgesamt fiel das Gewinnwachstum der börsennotierten Unternehmen im Eurogebiet besser aus als erwartet.

Die Aktienkurse zogen von Ende Dezember 2010 bis Anfang Februar 2011 sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten an. Im Euroraum erhöhten sie sich vom 31. Dezember bis zum 2. Februar gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index um 6,1 %, während der Standard-&-Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten um 3,7 % zulegte (siehe

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.

Abbildung 20). In Japan wiesen die Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 im selben Zeitraum ein Plus von 2,2 % auf.

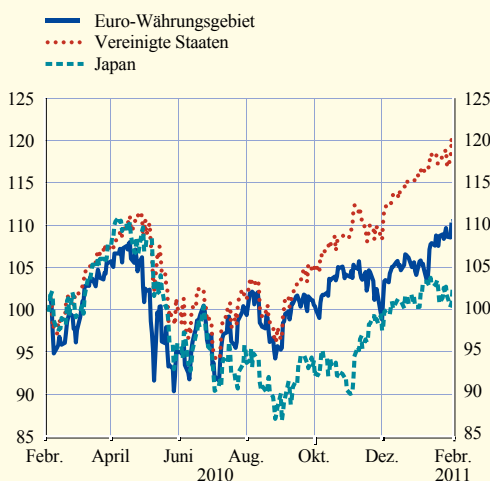
Die Entwicklung an den Aktienmärkten des Euro-Währungsgebiets wurde im Berichtszeitraum zum einen von allgemein positiven Wirtschaftsdaten bestimmt. So wurde die dynamische Entwicklung in der Industrie durch besser als erwartet ausfallende Zahlen untermauert, und auch die Daten für die Dienstleistungsbranche waren überraschend positiv. Die Umfrageindikatoren zur künftigen konjunkturellen Entwicklung fielen im Januar erneut sehr günstig aus. Zum anderen wurden die Aktienmärkte durch unerwartet erfreuliche Gewinnmeldungen und günstigere Bedingungen an den Staatsanleihemärkten der meisten Euro-Länder sowie durch eine wieder geringfügig zunehmende Risikobereitschaft gestützt. Für die Vereinigten Staaten wurden im Berichtszeitraum insgesamt positive Wirtschaftsdaten gemeldet. Die Angaben zum Verbrauchervertrauen und zum Verkauf neuer Wohnimmobilien stellten sich als erstaunlich robust heraus, konnten jedoch die Bedenken hinsichtlich der Arbeitsmarktsituation nicht vollständig zerstreuen. Die ausgewiesenen Gewinne wirkten sich im Berichtszeitraum alles in allem ebenfalls positiv auf die Entwicklung der Aktienkurse in den USA aus.

An der impliziten Volatilität lässt sich ablesen, dass die Unsicherheit über die Aktienmarktentwicklung sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten im Berichtszeitraum nahezu unverändert blieb (siehe Abbildung 21). Schwankungen der Volatilität im Monatsverlauf waren auf die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich einer möglichen Veränderung des Volumens und des Rahmens der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität zurückzuführen.

Die Aktienindizes im Euroraum zogen im Januar über alle Sektoren hinweg an. Die Finanzwerte legten mit 13,1 % kräftig zu. Ursächlich hierfür waren in erster Linie eine gewisse Entspannung an den meisten Staatsanleihemärkten im Euro-Währungsgebiet nach erfolgreichen Anleiheauktionen sowie eine leicht gestiegene Risikobereitschaft. Die Notierungen nichtfinanzieller Unternehmen im Euro-

Abbildung 20 Aktienindizes

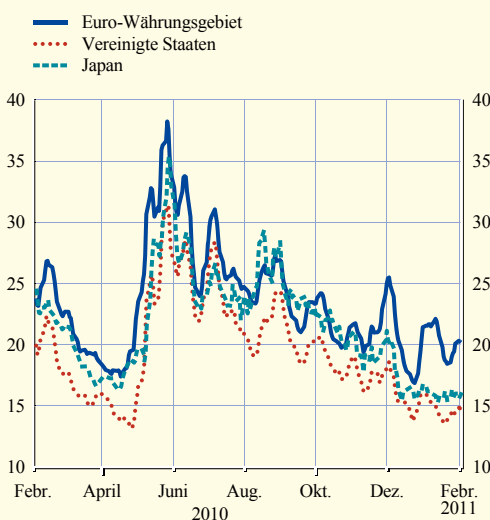
(Index: 1. Februar 2010 = 100; Tageswerte)



Quellen: Reuters und Thomson Financial Datastream.
Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard-& Poor's-500-Index für die Vereinigten Staaten und Nikkei-225-Index für Japan.

Abbildung 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.

gebiet nahmen im selben Zeitraum um 3,0 % zu und setzten damit den Aufwärtstrend fort, der Mitte 2010 begonnen hatte. Die Aktienkurse entwickelten sich im Januar in allen Euro-Ländern positiv, insbesondere in jenen Ländern, in denen zuletzt starke Spannungen an den Staatsanleihemärkten geherrscht hatten. Auch in den Vereinigten Staaten bewegten sich die Kurse über alle Sektoren hinweg nach oben. Anders als im Eurogebiet schnitten die Notierungen des Finanzsektors in den USA im Berichtszeitraum jedoch weniger gut ab.

Die Entwicklung der tatsächlichen wie auch der erwarteten Gewinne vermittelte insgesamt ein günstiges Bild von der Ertragslage börsennotierter Unternehmen im Euroraum. Überdies fielen die Gewinnmeldungen größtenteils erfreulicher aus als prognostiziert. Der tatsächliche jährliche Gewinn pro Aktie der im Dow Jones Euro STOXX enthaltenen Unternehmen wies im Januar 2011 ein Wachstum von 38 % auf (nach 37 % im Dezember 2010). Für das auf Jahresfrist erwartete Gewinnwachstum pro Aktie wird mit 15 % ebenfalls ein relativ hoher Wert angesetzt. Eine sektorale Aufschlüsselung zeigt, dass das Jahreswachstum des Gewinns pro Aktie im Finanzsektor im Januar bei 33 % und in der Industrie bei 32 % lag (verglichen mit 31 % bzw. 29 % im Vormonat).

Kasten 4

DIE INTEGRIERTEN SEKTORKONTEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS FÜR DAS DRITTE QUARTAL 2010¹

Die integrierten Sektorkonten liefern umfassende und konsistente Informationen zur Entwicklung von Einkommen, Ausgaben, Finanzierung und Portfolioentscheidungen der institutionellen Sektoren des Euroraums. Die am 28. Januar 2011 veröffentlichten Sektorkonten, die Daten bis zum dritten Quartal 2010 enthalten, lassen weitere Zeichen einer Normalisierung vor dem Hintergrund der anhaltenden Erholung im Euro-Währungsgebiet erkennen. Das Wachstum des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte wurde in erster Linie von der Primärverteilung der Bruttowertschöpfung getragen, wohingegen der Beitrag der staatlichen Vermögensumverteilung durch Netto-Transferzahlungen und direkte Steuern negativ ausfiel. Die privaten Haushalte reduzierten ihre Sparquote abermals, doch aufgrund der Preissteigerungen bei finanziellen wie auch nichtfinanziellen Vermögenswerten stieg ihr Reinvermögen im Vorjahresvergleich weiter an. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bewegten sich tendenziell weiter in Richtung eines Finanzierungsdefizits – eine Entwicklung, die auf eine untypische, durch Finanzierungsüberschüsse gekennzeichnete Phase folgte. Die realen Mittelströme blieben weitgehend moderat (das Einkommen der privaten Haushalte nahm real ab), während es insbesondere im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zu weiteren Bilanzanpassungen kam. In allen Sektoren war erneut eine Disintermediation zugunsten marktbasierter Finanzierungsinstrumente zu beobachten, wobei die Risikoneigung wieder zunahm, als sich die Spannungen an den Staatsanleihemärkten etwas abschwächten.

Einkommen und Finanzierungssalden des Euro-Währungsgebiets

Die Jahreswachstumsrate des nominalen verfügbaren Einkommens im Euroraum verringerte sich im dritten Quartal 2010 geringfügig auf 2,9 % nach 3,5 % im vorangegangenen Quartal (siehe Abbildung A). Mit Ausnahme der Finanzinstitute, die Einkommenseinbußen verbuchten, kam

¹ Detaillierte Daten können auf der Website der EZB unter <http://sdw.ecb.europa.eu> abgerufen werden.

das Wachstum allen Wirtschaftssektoren zugute. Das Einkommen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erhöhte sich auf Jahressicht um 6,9 % und damit weiterhin kräftig, wenngleich nicht so stark wie im Quartal zuvor, was auf ein langsames Wachstum der Wertschöpfung, höhere Steueraufwendungen und umfangreichere Gewinnverteilungen zurückzuführen war. Der Einkommenszuwachs des Staatssektors beschleunigte sich dank deutlich gestiegener Produktions- und Importsteuereinnahmen erneut. Auch bei den privaten Haushalten legte das Einkommenswachstum zu, vor allem aufgrund höherer Dividendeneinkünfte und in geringerem Maße durch steigende Arbeitnehmerentgelte; indessen wirkten sich die direkten Steuern erstmals seit zwei Jahren wachstumsdämpfend aus. Das Realeinkommen der privaten Haushalte entwickelte sich erneut verhalten und verringerte sich aufgrund der gestiegenen Verbraucherpreisinflation weiter.

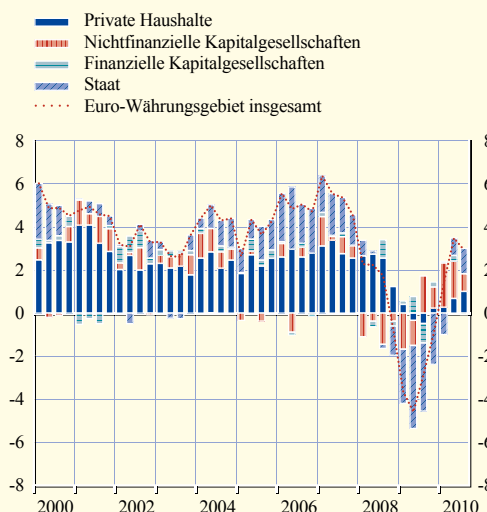
Der Einkommenszuwachs führte das zweite Quartal in Folge zu einem Anstieg der Bruttoersparnis im Euro-Währungsgebiet, in dem sich vor allem der langsamere Ersparnisrückgang der öffentlichen Haushalte sowie ein anhaltendes Wachstum der einbehaltenen Gewinne der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften aufgrund einer kontinuierlichen Aufstockung von Liquiditätspuffern niederschlug. Die Ersparnis der privaten Haushalte ging trotz einer Zunahme des Haushaltseinkommens abermals zurück, da sich ihr Konsum in realer Rechnung erneut ausweitete und somit den Einkommenszuwachs mehr als aufzehrte. Ihre (saisonbereinigte) Sparquote verringerte sich auf 13,8 % und näherte sich damit wieder dem vor der Krise verzeichneten Niveau an.

Die Bruttoanlageinvestitionen erhöhten sich weiter und verbuchten einen jährlichen Zuwachs von 1,7 %, da sich das Wachstum sowohl bei den privaten Haushalten als auch bei den Finanzinstituten erstmals seit mehreren Quartalen ins Positive kehrte. Zugleich verlangsamte sich der Abbau der Lagerbestände der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, sodass die Investitionstätigkeit insgesamt im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal um 7,2 % zulegen konnte.

Das Leistungsbilanzdefizit des Eurogebiets erhöhte sich zum ersten Mal seit anderthalb Jahren, da die Investitionen stärker zunahmen als die Ersparnis; es belief sich auf Basis gleitender Vierquartalsummen auf 0,8 % des BIP (siehe Abbildung B). Der Defizitanstieg war in erster Linie auf die weiterhin rückläufige Sparquote der privaten Haushalte zurückzuführen; gemildert wurde er durch die Verbesserungen der Staatskonten. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften wiesen nach wie vor einen ungewöhnlich hohen Finanzierungüberschuss auf (der sich allerdings gegenüber den vorangegangenen Quartalen verringerte), d. h., sie stellten den anderen Sektoren per saldo erneut finanzielle Mittel zur Verfügung. Wie in den Quartalen zuvor war die Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits weiterhin von Nettokapitalzuflüssen bei den Schuldverschreibungen (auf Basis von Vierquartalsummen) geprägt, wenngleich der Nettoerwerb von Schuldverschreibungen des Euro-

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

Währungsgebiets durch Gebietsfremde im dritten Quartal abrupt zum Stillstand kam.

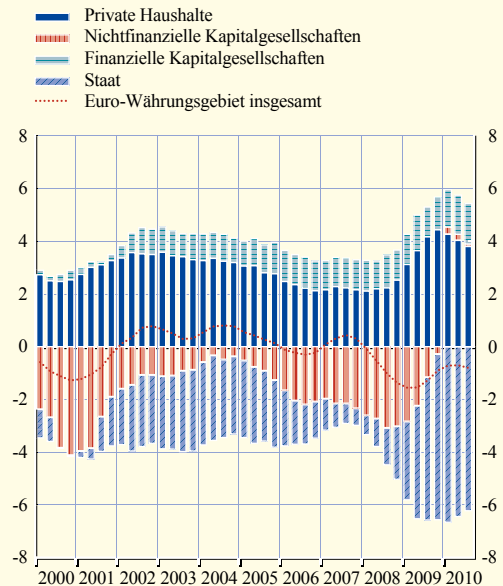
Entwicklung der institutionellen Sektoren

Bei den privaten Haushalten erhöhte sich das jährliche Wachstum des nominalen verfügbaren Einkommens (brutto) auf 1,5 % nach 0,9 % im Vorquartal. Ausschlaggebend hierfür war eine Verbesserung des Nettovermögenseinkommens, insbesondere durch höhere Dividendenausschüttungen (siehe Abbildung C). Die Arbeitnehmerentgelte leisteten zwar nach wie vor den größten Beitrag zum jährlichen Einkommenswachstum, steuerten aber nur marginal zu dieser Wachstumsbeschleunigung bei. Die Effekte der automatischen fiskalischen Stabilisatoren kehrten sich um, da sich die direkten Steuern erstmals seit 2008 negativ auswirkten und der Einkommenszuwachs aufgrund staatlicher Transferleistungen zum Stillstand kam. Somit resultierte das Wachstum der Einkommen direkt aus unternehmerischer Tätigkeit (vor allem in Form von Dividendenzahlungen).

Wie im vorangegangenen Quartal fiel der nach wie vor verhaltene Zuwachs des nominalen Einkommens der privaten Haushalte auch im Berichtszeitraum geringer aus als der Anstieg der Verbraucherpreise, was zu einem erneuten Rückgang des Realeinkommens führte. Außerdem kam es aufgrund eines robusteren Wachstums der Konsumausgaben (2,8 %) und der Erholung der Sachanlagen (die das zweite Quartal in Folge ein positives Jahreswachstum aufwiesen, nachdem sie zuvor zwei Jahre lang rückläufig gewesen waren) zu einer weiteren Abnahme des Finanzierungsüberschusses der privaten Haushalte, der sich nun wieder dem vor der Krise verzeichneten Niveau annähert. Dies spiegelte sich in einer anhaltenden Ausweitung der Kreditfinanzierung und einem Rückgang der am verfügbaren Einkommen (brutto) gemessenen Geldvermögensbildung (um 0,6 Prozentpunkte; siehe Abbildung D) wider, was auf gewisse Portfolioumschichtungen zurück zu Immobilienanlagen hindeu-

Abbildung B Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets

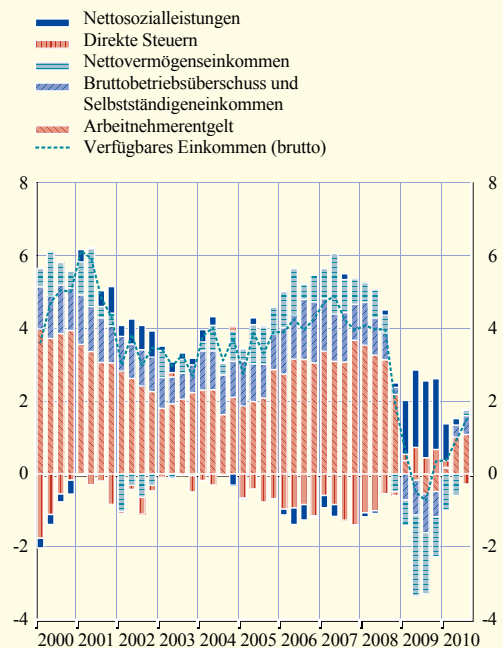
(in % des BIP; gleitende Vierquartalsumme)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung C Nominales verfügbares Einkommen (brutto) der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

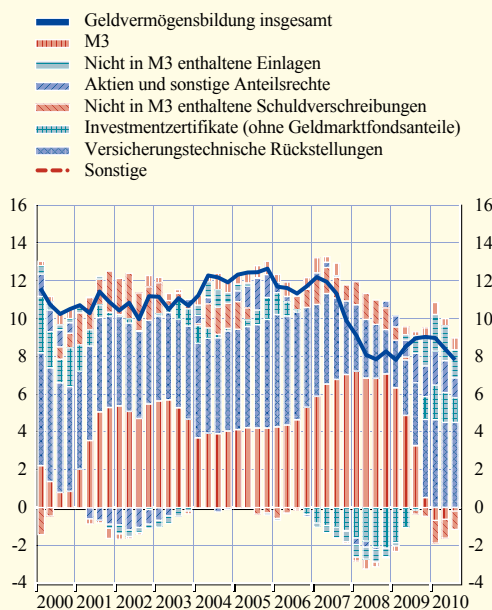
tet. Insgesamt setzten sich die seit Ende 2008 zu beobachtenden umfangreichen Portfolioumschichtungen zugunsten nichtmonetärer Anlagen fort, wenngleich sich das Tempo verlangsamte; dabei entfiel mehr als die Hälfte der Geldvermögensbildung auf versicherungstechnische Rückstellungen.

Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften schwächte sich das Jahreswachstum des Betriebsüberschusses von 8,3 % im zweiten Jahresviertel 2010 auf 4,7 % im dritten Quartal ab. Grund hierfür waren vor allem gestiegene Steueraufwendungen. Gleichzeitig erhöhten sich die Auszahlungen zinsunabhängiger Vermögenseinkommen (in erster Linie Dividendenausschüttungen) erstmals seit dem Jahr 2008. Aufgrund der weiterhin kräftigen Zunahme der Sachvermögensbildung (angetrieben von den Anlageinvestitionen, deren Wachstum sich das zweite Jahresviertel in Folge auf zuletzt 2,9 % erhöhte, nachdem in den Quartalen zuvor ein kontinuierlicher Rückgang verbucht worden war) entwickelte sich der Finanzierungssaldo der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften tendenziell weiter in Richtung eines Finanzierungsdefizits, obgleich sich anhand der gleitenden Vierquartalsummen nach wie vor ein Finanzierungsüberschuss ergab (siehe Abbildung E). Vor diesem Hintergrund beschleunigte sich das jährliche Wachstum der Außenfinanzierung (d. h. der gesamten finanziellen Verbindlichkeiten) weiter auf 2,1 % im dritten Quartal 2010; hier hatte zuvor zu Jahresbeginn nach zwei Jahren anhaltender Rückgänge eine Erholung eingesetzt. Es sind weiterhin Substitutionseffekte zu beobachten: So wog die Finanzierung über die Kapitalmärkte (Schuldverschreibungen und börsennotierte Aktien) die Nettotilgungen von MFI-Krediten auf (siehe Abbildung F).

Die Verschuldungsgrade waren zwar im historischen Vergleich nach wie vor hoch, gingen aber erneut zurück und entfernten sich damit weiter von ihren Anfang 2009 verzeichneten Höchstständen. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verringerte sich das Verhältnis

Abbildung D Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

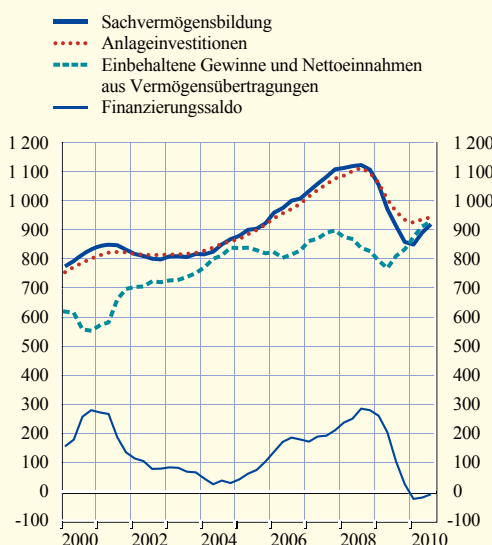
(gleitende Vierquartalsummen; in % des verfügbaren Einkommens (brutto))



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung E Ersparnis, Sachvermögensbildung (einschließlich Anlageinvestitionen) und Finanzierungssaldo nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(gleitende Vierquartalsummen; in Mrd €)



Quellen: Eurostat und EZB.

von Verschuldung zu Vermögen im dritten Quartal 2010 auf 26,1 %. Was die damit zusammenhängende Cashflow-Anfälligkeit betrifft, so sanken die Nettozinsausgaben im Verhältnis zur Bruttowertschöpfung weiter auf 2,4 %. Diese Abwärtstendenz griff auch auf die Verschuldung in Relation zur Bruttowertschöpfung über, die das zweite Quartal in Folge abnahm.

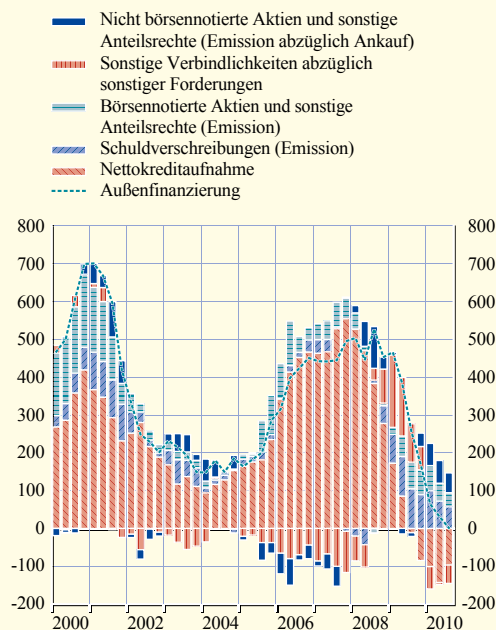
Das Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte sank auf 6,2 % des BIP (gleitende Viertelsumme), verglichen mit 6,5 % im Vorquartal. Die Entwicklungen im zweiten und dritten Quartal 2010 deuten auf eine Umkehr des negativen Trends hin, der im ersten Jahresviertel 2008 eingesetzt hatte, als sich das staatliche Finanzierungsdefizit noch auf lediglich 0,7 % des BIP belaufen hatte. In der Verbesserung kommen geringfügig niedrigere staatliche Bruttoinvestitionen (2,6 % des BIP im dritten Quartal nach 2,7 % im Quartal zuvor) und eine geringere negative Bruttoersparnis (3,6 % des BIP im dritten Quartal nach 3,8 % im Quartal zuvor) zum Ausdruck. Das verfügbare Einkommen (brutto) des Staatssektors im Euroraum erhöhte sich im Berichtsquartal um 6,5 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit 4,0 % im zweiten Quartal 2010. Hierzu trugen vor allem die Produktions- und Importsteuern bei. Grund

für diese Entwicklung war im Wesentlichen das Wirken der automatischen Stabilisatoren vor dem Hintergrund der leichten konjunkturellen Erholung. Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung des Staatssektors stieg (auf Basis gleitender Viertelsummen) geringfügig auf 0,7 %, nachdem sie im ersten und zweiten Quartal negativ ausgefallen war (-1,5 % bzw. -0,5 %). Dies deutet auf eine gewisse Normalisierung der Geldvermögensbildung nach dem historischen Höchststand im ersten Quartal 2009 hin, der aus den Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor resultierte.

Die Bruttounternehmensgewinne der Finanzinstitute verzeichneten im dritten Quartal ein robustes jährliches Wachstum von 3,3 %, da den Instituten nach wie vor die weiterhin steile Zinsstrukturkurve zugutekam. Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung (das Verhältnis von Stromgrößen zum Geldvermögensbestand) erhöhte sich um 0,4 Prozentpunkte auf 2,9 %. Dies war in erster Linie der Erholung der MFI-Kreditvergabe geschuldet (insbesondere an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, wenngleich die Jahreswachstumsrate hier nach wie vor negativ war), worin sich eine allmähliche Rückkehr zu traditionelleren Geschäftsmodellen im Bankwesen abzeichnet. So war auch der Anstieg der Verbindlichkeiten (um 2,6 %) vor allem durch eine zunehmende Finanzierung über Einlagen bedingt. Den größten – wenn auch leicht rückläufigen – Beitrag zur gesamten Finanzierung leisteten erneut Verbindlichkeiten institutioneller Anleger (versicherungstechnische Rückstellungen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen sowie Investmentzertifikate sonstiger Finanzintermediäre (SFIs)). Insgesamt ist

Abbildung F Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach Finanzierungsquellen

(gleitende Viertelsummen; in Mrd €)



Quellen: Eurostat und EZB.
Anmerkung: Zur besseren Darstellbarkeit werden hier bei der Finanzierung einige Transaktionen mit Aktiva konsolidiert, da es sich vornehmlich um sektorinterne Vermögenswerte handelt (von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gewährte Kredite, nicht börsnotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte, sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten).

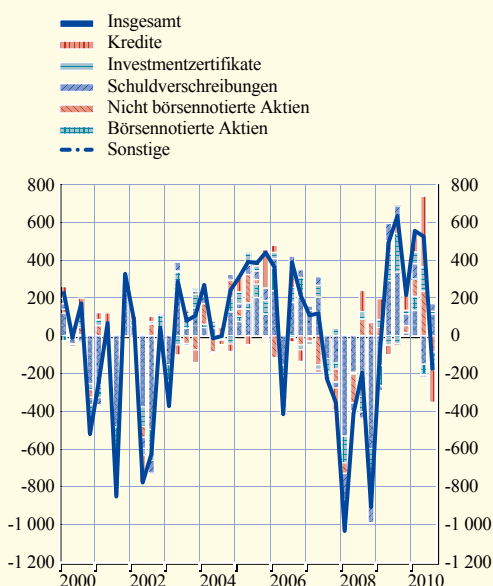
nach wie vor eine Tendenz zur Disintermediation erkennbar, bei der weiterhin Finanzierungsmitteln jenseits der üblichen Bankkanäle der Vorzug gegeben wird.

Finanzmärkte

Der Nettoabsatz staatlicher Schuldverschreibungen, welcher die Anleihemärkte dominiert, büßte im dritten Quartal an Dynamik ein. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften fuhren ihre Emissionen ebenfalls zurück und bauten gleichzeitig ihre Bestände an Schuldverschreibungen weiter ab. Anders als zuvor traten gebietsfremde Anleger per saldo als Verkäufer von Schuldverschreibungen auf, da sie ihren zuvor umfangreichen Erwerb drosselten. Die Haushalte begannen, wieder Schuldverschreibungen zu verkaufen. Die Versicherungsgesellschaften weiteten ihre Käufe aus, und auch die MFIs traten per saldo weiterhin als Käufer auf, wenngleich dies in erster Linie mit ihrer anhaltenden Tilgung von Verbindlichkeiten zusammenhing. Die SFIs wurden wieder zu Nettokäufern; in ihrer Position spiegelten sich einerseits Käufe durch Investmentfonds wider, andererseits aber auch Geschäfte wie die Emissionen über Zweckgesellschaften (z. B. im Rahmen von Ad-Hoc-Verbriefungen).

Abbildung G Bewertungsgewinne und -verluste beim Geldvermögen der finanziellen Kapitalgesellschaften

(vierteljährliche Veränderung; in Mrd €)

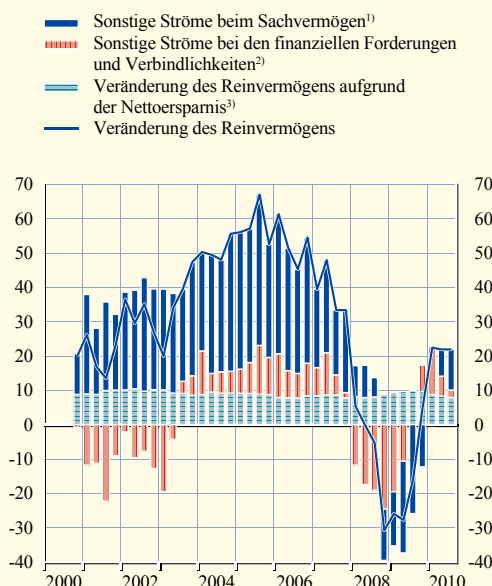


Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: Diese Abbildung enthält sonstige wirtschaftliche Stromgrößen, die sich hauptsächlich auf (realisierte und nicht realisierte) Bewertungsgewinne und -verluste von Aktiva beziehen, welche in den integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets zum Marktwert verbucht werden (börsennotierte Aktien, nicht börsennotierte Aktien, Investmentzertifikate und Schuldverschreibungen). Bei den übrigen Anlagekategorien (insbesondere Kredite), die zum Nominalwert verbucht werden, zeigt sie die Bilanzänderungen aufgrund von Wechselkursschwankungen und der Abschreibung von Risikoaktiva in den Büchern des Kreditgebers wie auch des Kreditnehmers, nachdem der Erstgenannte festgestellt hat, dass der mit den Aktiva verbundene Cashflow nicht mehr erfolgt.

Abbildung H Veränderung des Reinvermögens privater Haushalte

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



Quellen: Eurostat und EZB.

1) In erster Linie Bestandsgewinne und -verluste bei Gebäuden und Grundstücken.
2) In erster Linie Bestandsgewinne und -verluste bei Anteilsrechten.
3) Umfasst die Nettoersparnis, Nettoeinnahmen aus Vermögensübertragungen und die Differenz zwischen den nichtfinanziellen und den finanziellen Konten.

Bilanzentwicklung

Die Schuldverschreibungsportfolios der Finanzinstitute gewannen im zweiten Quartal 2010 erheblich an Wert, da sie zu großen Teilen aus Save-Haven-Anlagen bestehen, die von der Flucht in sichere Anlagen im Rahmen der Staatsschuldenkrise profitierten. Diese Entwicklung kehrte sich im dritten Quartal vor dem Hintergrund der nachlassenden Spannungen teilweise wieder um (siehe Abbildung G). Gleichzeitig gewannen Aktien und sonstige Anteilsrechte dank der Kurserrholung an den Aktienmärkten an Wert.

Die Jahresänderungsrate des Reinvermögens der privaten Haushalte blieb im dritten Quartal 2010 weitgehend unverändert (21,9 % des Jahreseinkommens). Grund hierfür waren neben dem positiven Einfluss der Nettoersparnis (7,9 % des Einkommens) Bewertungsgewinne (14,1 % des Einkommens) bei Aktien und sonstigen Anteilsrechten aufgrund der genannten Kursgewinne sowie eine Erholung des Immobilienvermögens (siehe Abbildung H).

3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge lag die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet im Januar 2011 bei 2,4 %, nachdem sie im Vormonat 2,2 % betragen hatte. Dieser erneute Anstieg war weitgehend erwartet worden und ist vornehmlich eine Folge der Energieverteuerung. Mit Blick auf die kommenden Monate könnten die Inflationsraten vorübergehend weiter steigen und im Jahresverlauf 2011 zumeist bei knapp über 2 % liegen, sich gegen Jahresende aber wieder abschwächen. Insgesamt gibt es nach wie vor Belege für einen kurzfristigen Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflation, der zum Großteil auf die Preisentwicklung bei Energie und Rohstoffen zurückzuführen ist. Dieser Preisdruck ist auch in den frühen Phasen des Produktionsprozesses erkennbar. Die Einschätzung, dass sich die Preise über die geldpolitisch relevante Frist weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln werden, bleibt davon bislang unberührt. Gleichwohl ist eine sehr genaue Beobachtung der Entwicklung geboten. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind nach wie vor weitgehend ausgewogen, könnten sich aber, wie im Januar bereits erwähnt, nach oben verlagern.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge erhöhte sich die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet im Januar 2011 auf 2,4 % nach 2,2 % im Dezember 2010 (siehe Tabelle 5). Zu diesem Anstieg der HVPI-Inflation, der weitgehend erwartet worden war, kam es trotz eines nach unten wirkenden Basiseffekts der Nahrungsmittel- und Energiepreise im Umfang von gut 0,1 Prozentpunkten. Im laufenden Jahr dürften Basiseffekte das Profil der Gesamtinflation beeinflussen. Auf diese Entwicklung wird in Kasten 5 näher eingegangen. Für Januar liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur Aufgliederung der HVPI-Inflation vor, aber die Energiekomponente dürfte für den Anstieg der jährlichen HVPI-Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet ausschlaggebend gewesen sein. Den jüngsten Angaben des wöchentlichen Oil Bulletins der Europäischen Kommission zufolge erhöhten sich die Preise für Flüssigbrennstoffe im Januar 2011 weiter, wenngleich nicht mehr so stark wie im Vormonat.

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

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

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

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

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

DIE ROLLE VON BASISEFFekten BEI DER AKTUELLEN UND ZUKÜNFTIGEN ENTWICKLUNG DER HVPI-INFLATION

Im Jahresverlauf 2010 waren für Energie und Nahrungsmittel starke Preisausschläge nach oben zu verzeichnen, die sich deutlich auf das Profil der am HVPI gemessenen Teuerungsrate auswirkten. Im vorliegenden Kasten wird erläutert, inwieweit diese von Basiseffekten beeinflusste Entwicklung auch 2011 das jährliche Inflationsmuster bestimmen wird.

Definition

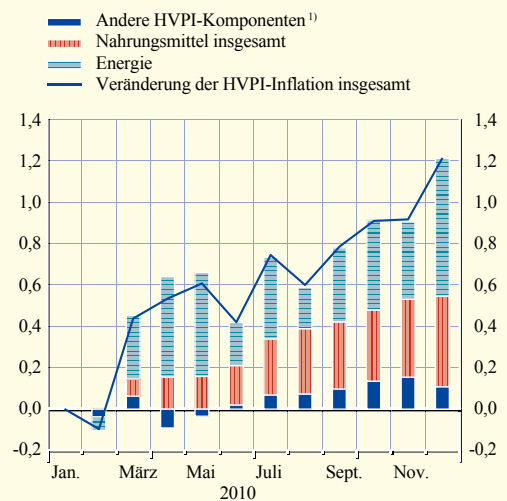
Für die Beurteilung von Veränderungen der jährlichen Teuerungsrate ist von Bedeutung, inwieweit die Inflation die aktuelle Preisentwicklung (d. h. die tatsächliche Änderung des Preisniveaus gegenüber dem Vormonat) sowie – über Basiseffekte – Indexbewegungen widerspiegelt, die zwölf Monate zuvor stattfanden. Basiseffekte treten auf, wenn Veränderungen der jährlichen HVPI-Teuerungsrate auf eine atypische Entwicklung des Index in der Basisperiode zurückzuführen sind.¹ Sie kommen in der Regel besonders dann zum Tragen, wenn die Inflation im entsprechenden Vorjahrszeitraum – beispielsweise infolge starker Ausschläge der Rohstoffpreise – eine hohe Volatilität aufwies.

Zwar ist dies ein anschauliches Konzept, doch lassen sich Basiseffekte in der Praxis nicht ohne Weiteres identifizieren und schätzen. Um einen Basiseffekt auf atypische Einflüsse zurückführen zu können, die sich im entsprechenden Vorjahrszeitraum auf den Preisindex ausgewirkt haben, muss berechnet werden, inwieweit die monatliche Änderungsrate in der Basisperiode von ihrem üblichen Verlaufsmuster abgewichen ist. Allerdings gibt es keine einheitliche Methode zur Ermittlung solch atypischer Einflüsse auf die Teuerungsrate. Für die Zwecke der Analyse in diesem Kasten erfolgt die Berechnung des üblichen Verlaufs der monatlichen Veränderungen des HVPI für jeden Monat mittels Addition eines geschätzten Saisoneffekts zu den seit Januar 1995 beobachteten durchschnittlichen monatlichen Veränderungen.

Eine Betrachtung der jüngsten Vergangenheit zeigt, dass sich die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet im Jahresverlauf 2010 kontinuierlich von 1,0 % im Januar auf 2,2 % im Dezember erhöht hat. Dieser Anstieg um 1,2 Prozentpunkte war nahezu

Abbildung A Beiträge zur Veränderung der jährlichen HVPI-Inflation seit Januar 2010

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Einschließlich Dienstleistungen und Industrieerzeugnissen ohne Energie.

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

ausschließlich auf die HVPI-Komponenten Nahrungsmittel und Energie zurückzuführen, während der Einfluss der anderen Komponenten relativ verhalten war (siehe Abbildung A). Dieser beschleunigte Preisauftrieb bei Energie und Nahrungsmitteln war zumindest teilweise nach oben wirkenden Basiseffekten zuzuschreiben, die von der zuvor verzeichneten Volatilität der Rohstoffpreise ausgingen.² Allerdings spiegelte der Anstieg der HVPI-Inflationsrate auch die tatsächliche Entwicklung des Jahres 2010 wider; dies gilt insbesondere für die Überwälzung der im Jahresverlauf beobachteten Verteuerung von Rohöl an den Weltmärkten, die Abwertung des Euro in der ersten Jahreshälfte und die zuletzt weltweit steigenden Preise für sonstige Rohstoffe. Der gegen Jahresende 2010 verzeichnete drastische Anstieg der Nahrungsmittelpreise war darüber hinaus auch witterungsbedingten Erhöhungen der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel wie Fleisch und Gemüse zuzuschreiben. Ferner führte in einigen Ländern eine Anhebung der indirekten Steuern zu einem vorübergehenden Anstieg der Teuerungsrate.

Einfluss von Basiseffekten auf das Profil der HVPI-Inflation im Jahr 2011

Im laufenden Jahr dürften Basiseffekte einen starken Einfluss auf das Profil der Gesamtinflation ausüben. Abbildung B zeigt die erwarteten Beiträge der von den Komponenten Energie und Nahrungsmittel ausgehenden Basiseffekte zur monatlichen Veränderung der jährlichen Inflationsrate im Zwölfmonatszeitraum bis Dezember 2011. Dabei wird vor allem deutlich, dass die Beiträge der von der Energiekomponente ausgehenden Basiseffekte den Schätzungen nach zumeist negativ und im Frühjahr sowie im Dezember besonders ausgeprägt sein werden, da die starken monatlichen Erhöhungen der Energiepreise, die zwölf Monate zuvor zu verzeichnen waren, aus dem Vorjahrsvergleich herausfallen. Die Beiträge der im Jahresverlauf 2011 von den Nahrungsmittelpreisen ausgehenden Basiseffekte werden hingegen als volatiler eingeschätzt. Gleichwohl wird damit gerechnet, dass sie im Allgemeinen gering sein und nie mehr als 0,1 Prozentpunkte betragen werden.

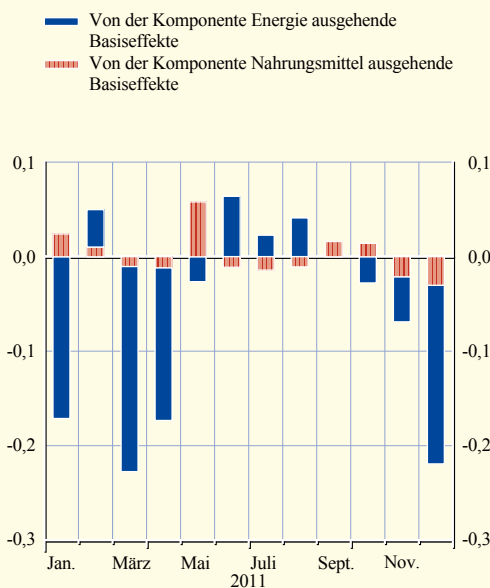
In Abbildung C wird der Beitrag von Basiseffekten zur Veränderung der Vorjahrsraten des HVPI im Zwölfmonatszeitraum ab Dezember 2010 kumuliert dargestellt. Daraus geht hervor, dass die von den Komponenten Energie und Nahrungsmittel ausgehenden Basiseffekte im Zeitraum von Januar bis Dezember 2011 einen kumulierten Abwärtseffekt in Höhe von rund 0,7 Prozentpunkten auf die jährliche HVPI-Inflation ausüben dürften. Dieser wird wohl in erster Linie von der Energiekomponente herrühren, während die Nahrungsmittelkomponente im Jahresverlauf nach wie vor eher eine verhaltene Wirkung haben wird.

Insgesamt dürften die nach unten wirkenden Basiseffekte der Energiepreise die Aussichten für die jährliche HVPI-Inflation in den kommenden Monaten deutlich beeinflussen. Allerdings ist die künftige Entwicklung der Teuerungsraten mit Unsicherheit behaftet und lässt sich nicht automatisch nur anhand von Basiseffekten einschätzen. Das Profil der jährlichen HVPI-Inflationsrate wird von der wirtschaftlichen Entwicklung abhängen – z. B. der Stärke der Verbrauchernachfrage und des Wachstums der Arbeitskosten, der Entwicklung der indirekten Steuern und administrierten Preise sowie von künftigen Änderungen der Rohstoffpreise und deren Weitergabe an die Konsumenten im Euro-Währungsgebiet. Falls die konjunkturelle Erholung stärker an Dynamik gewinnt als derzeit erwartet und die Rohstoffpreise im laufenden Jahr

² Nähere Einzelheiten finden sich in: EZB, Basiseffekte und ihr Einfluss auf die HVPI-Inflation im Jahr 2010, Kasten 3, Monatsbericht Januar 2010.

Abbildung B Beitrag der von Energie und Nahrungsmitteln ausgehenden Basiseffekte zur monatlichen Veränderung der jährlichen HVPI-Inflation im Jahr 2011

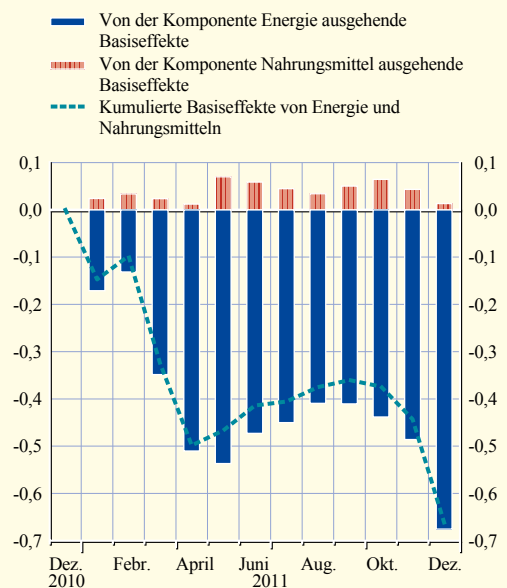
(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung C Kumulierte Auswirkungen der Basiseffekte bei Energie und Nahrungsmitteln im Jahr 2011

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

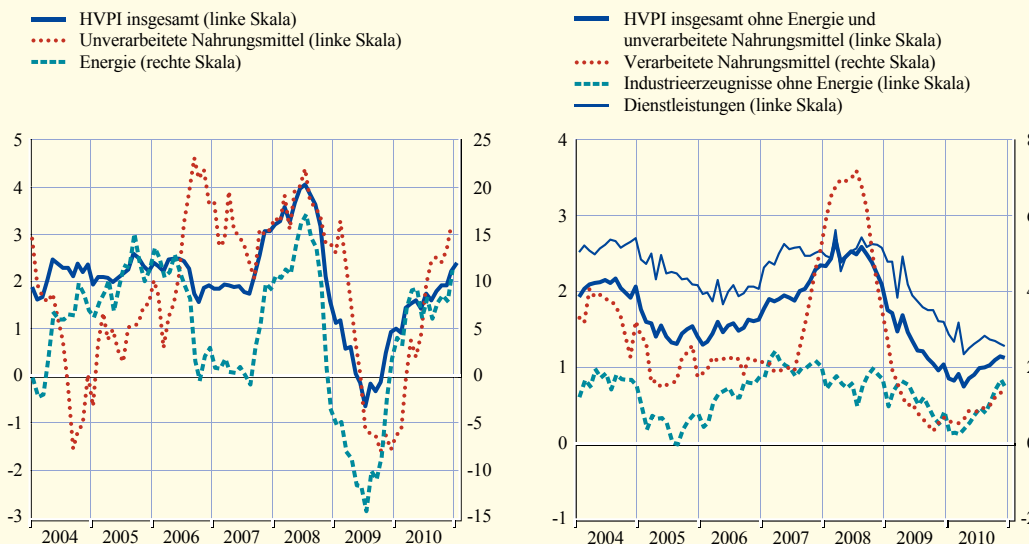
weiter steigen, könnte sich der Inflationsdruck intensivieren. Allerdings dürfte ein stärkerer Inflationsdruck im Jahresverlauf 2011 zumindest in der Anfangsphase noch von dem abwärts wirkenden Einfluss der prognostizierten Basiseffekte auf die jährlichen Preissteigerungsraten überlagert werden.

Im Dezember 2010, dem letzten Monat, für den offizielle Datenaufschlüsselungen verfügbar sind, lag die Vorjahrsrate der HVPI-Gesamtinflation bei 2,2 % nach 1,9 % im November (siehe Abbildung 22). Dieser Anstieg spiegelte höhere Jahresänderungsraten der Komponenten Energie und Nahrungsmittel sowie eine geringfügig niedrigere Teuerungsrate der Komponente Industrierzeugnisse ohne Energie wider. Der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen hingegen blieb unverändert. In saisonbereinigter Betrachtung erhöhte sich die monatliche am HVPI gemessene Gesamtinflationrate im Dezember um 0,3 % und damit geringfügig stärker als im Vormonat.

Die jährliche Änderungsrate der Energiepreise stieg im Dezember 2010 sprunghaft auf 11,0 % und erreichte damit ihren höchsten Stand seit Oktober 2008. Dies war der auf Jahresbasis verzeichneten Verteuerung nahezu aller Komponenten – insbesondere flüssige Brennstoffe sowie Kraft- und Schmierstoffe für Verkehrsmittel – zuzuschreiben. Der stärkere Preisauftrieb bei der Energiekomponente ging sowohl auf einen nach oben wirkenden Basiseffekt als auch auf höhere monatliche Änderungsraten der Energiepreise zurück; diese hatten ihre Ursache in dem jüngsten Anstieg der in Euro gerechneten Rohölnotierungen, der seinerseits das Ergebnis höherer USD-Rohölpreise und der Abschwächung des Euro gegenüber dem US-Dollar war.

Abbildung 22 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

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

Die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel kletterte weiter auf 3,2 %, was vor allem der Verteuerung von Gemüse geschuldet war. Auch die Vorjahrsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel stieg weiter auf 1,5 % an, wofür größtenteils die höheren Preise für Brot und Getreideerzeugnisse, Milch, Käse und Eier maßgebend waren. Trotz dieses Anstiegs scheint sich die Überwälzung der höheren Preise für Nahrungsmittelrohstoffe auf die Verbraucherstufe bisher allerdings in Grenzen gehalten zu haben. Die Tabakpreise erhöhten sich sowohl in monatlicher als auch in jährlicher Betrachtung.

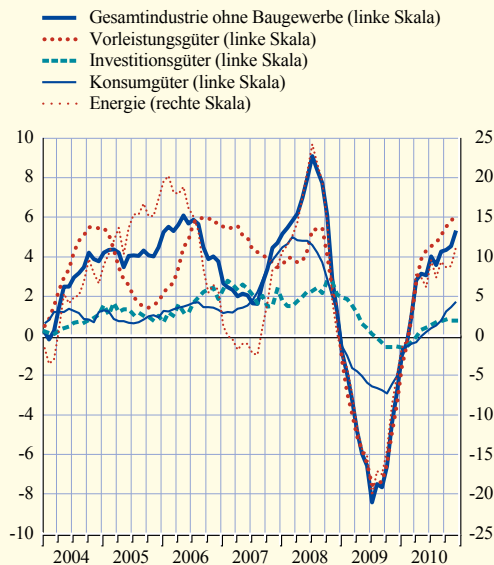
Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, blieb die jährliche Inflationsrate nach dem HVPI im Dezember 2010 mit 1,1 % gegenüber den beiden Vormonaten unverändert. In Bezug auf die beiden HVPI-Komponenten, die weder Nahrungsmittel noch Energie enthalten, hat sich die jährliche Teuerungsrate der Industrieerzeugnisse ohne Energie leicht auf 0,7 % verringert, was unter anderem auf niedrigere jährliche Teuerungsrate bei Bekleidung und Schuhen infolge saisonaler Preisnachlässe zurückzuführen war. Die Vorjahrsrate der Preise für Dienstleistungen blieb mit 1,3 % unverändert und damit innerhalb der Spannweite von 1,3 % bis 1,4 %, die nahezu im gesamten Jahresverlauf 2010 verzeichnet wurde.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Die Änderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) stieg von 4,5 % im November auf 5,3 % im Dezember an, womit sie geringfügig über dem vom Markt erwarteten Niveau lag. Ungeachtet eines nach unten wirkenden Basiseffekts hatte dieser Anstieg seine Ursache vor allem in der Energiekomponente. Ohne Energie gerechnet erhöhten sich die Erzeugerpreise um 0,3 Prozentpunkte auf eine Rate von 3,3 %, was mit der Verteuerung von Vorleistungs- und Konsumgütern aufgrund gestiegener Rohstoffpreise zusammenhing. Besonders kräftig fiel der Anstieg der Erzeuger-

Abbildung 23 Industrielle Erzeugerpreise

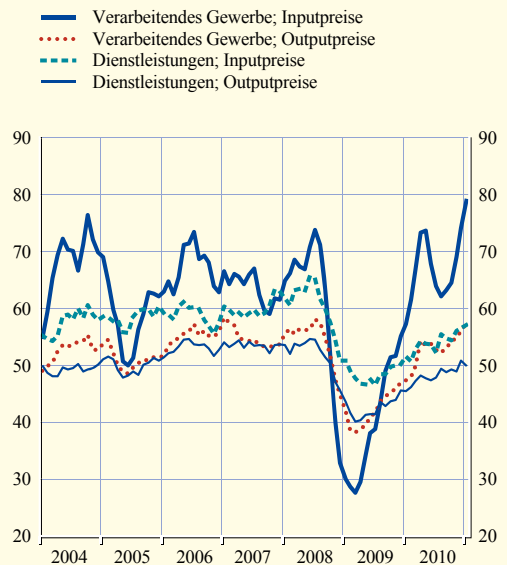
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

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.

preise bei Konsumgütern aus; hier kletterte die Jahresänderungsrate wegen der Entwicklung der Verbrauchsgüterpreise auf 1,7 % und damit auf den höchsten Stand seit November 2008. Ausschlaggebend für den beschleunigten Preisauftrieb bei Verbrauchsgütern waren die Erzeugerpreise für Nahrungsmittel, deren Vorjahrsrate aufgrund der drastischen Verteuerung von Nahrungsmittelrohstoffen von 4,2 % im November auf 4,9 % im Dezember kletterte. Trotz des jüngsten kräftigen Anziehens der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel ist dies im Vergleich zum Jahr 2007 allerdings eine moderate Entwicklung, was noch immer darauf schließen lässt, dass die Verteuerung der Nahrungsmittelrohstoffe nur in begrenztem Umfang auf die Erzeugerpreise für Nahrungsmittel überwälzt werden. Die Zwölfmonatsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel und Tabak betrug im dritten Monat in Folge unverändert 0,0 %, was ein Zeichen eines geringen zugrundeliegenden Inflationsdrucks auf der Verbraucherstufe ist.

Die bis Januar vorliegenden Umfrageindikatoren lassen weiterhin auf einen zunehmenden Preisdruck in der Produktionskette schließen (siehe Abbildung 24). Der Einkaufsmanagerindex für Januar 2011 deutet sowohl für das verarbeitende Gewerbe als auch für den Dienstleistungssektor auf einen Preisauftrieb hin. Hiervon ausgenommen sind die Verkaufspreise bei den Dienstleistungen, die unter ihren historischen Durchschnittswert von 50 Punkten fielen. Der Index der Inputpreise erreichte im verarbeitenden Gewerbe im Januar mit 79,2 Punkten einen neuen historischen Höchststand, während er im Dienstleistungssektor von 56,6 Punkten im Dezember auf zuletzt 57,2 Punkte anstieg. Diese Erhöhungen sind Ausdruck der jüngsten drastischen Verteuerung von Rohstoffen. Der Index der Verkaufspreise stieg im verarbeitenden Gewerbe weiter an, während er sich im Dienstleistungssektor auf 49,9 Punkte verringerte (im Dezember 2010 war er noch auf 50,8 Punkte geklettert). Dieser Rückgang auf einen Stand unterhalb der Marke von 50 Punkten, bei der die Preise theoretisch konstant bleiben, zeigt an, dass die meisten Unternehmen im Dienstleistungsgewerbe immer noch sinkende

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

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

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

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

Preise melden und damit außer Stande sind, die gestiegenen Vorleistungskosten an ihre Kunden weiterzugeben. Trotzdem lagen zu Jahresbeginn 2011 die zusammengesetzten Indizes der Input- und Outputpreise im sechsten Monat in Folge auf bzw. über ihrem historischen Durchschnittswert.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die Entwicklung der Arbeitskostenindikatoren verlief im dritten Quartal 2010 weiterhin gedämpft. Den vorläufigen Angaben zur Entwicklung der Tariflöhne in den ersten beiden Monaten des Schlussquartals 2010 ist zu entnehmen, dass die Lohnzuwächse im letzten Jahresviertel 2010 in Übereinstimmung mit der anhaltend schwachen Arbeitsmarktlage moderat blieben.

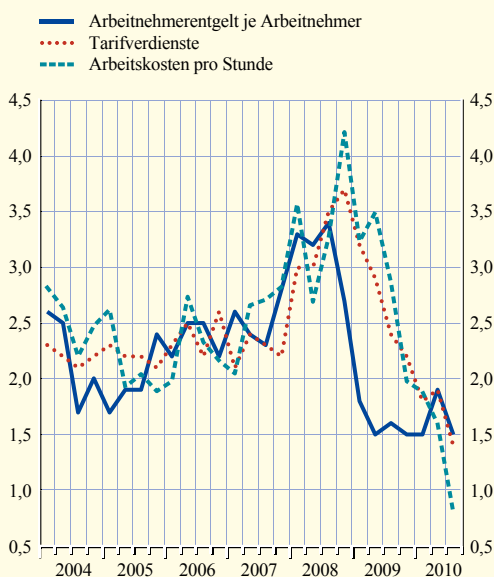
Die jährliche Zuwachsrate der Tariflöhne im Euroraum sank im dritten Quartal 2010 auf 1,4 % und somit auf den tiefsten Stand seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1991 (siehe Tabelle 6 und Abbildung 26).

Die Jahresänderungsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Eurogebiet fiel von 1,6 % im zweiten Jahresviertel 2010 auf 0,8 % im Folgequartal. Auch dies ist der niedrigste Wert, der seit Einführung der entsprechenden Statistik im Jahr 2001 zu verzeichnen war.

Das geringere Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde war über alle Sektoren hinweg zu beobachten, im Baugewerbe aber besonders stark ausgeprägt. Auch in der Industrie (ohne Baugewerbe) und bei den marktbestimmten Dienstleistungen legten die Arbeitskosten pro Stunde etwas langsamer zu als noch im Vorquartal. Insgesamt scheinen sich unter den Komponenten des Arbeitsentgelts je Arbeitnehmer die nicht lohnbezogenen Kosten weiterhin stärker erhöht zu haben als die Löhne und Gehälter.

Abbildung 25 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

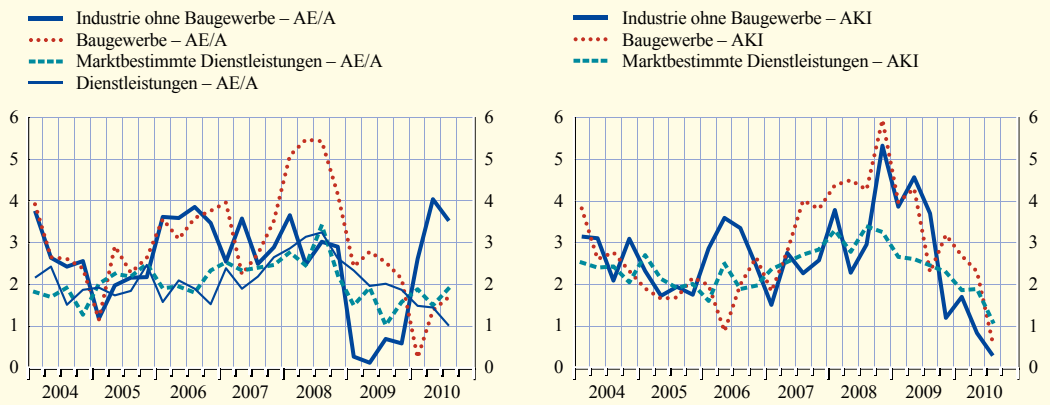
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

Abbildung 26 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer fiel im dritten Jahresviertel 2010 auf 1,5 % nach 1,9 % im vorangegangenen Quartal. Grund hierfür war eine geringere Zunahme des Arbeitnehmerentgelts pro Stunde und der Arbeitsstunden je Beschäftigten. Diese Entwicklung war in den meisten Euro-Ländern zu verzeichnen. Dagegen stieg die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten, die sich im ersten Quartal 2010 erholt hatte, auch im dritten Jahresviertel 2010 wieder kräftig an. Ihre Vorjahrsrate lag bei 2,1 % und damit über jener des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer, wodurch sich für das Wachstum der Lohnstückkosten mit -0,5 % im dritten Quartal in Folge eine negative Jahresänderungsrate ergab.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Mit Blick auf die kommenden Monate könnten die Inflationsraten vorübergehend weiter steigen und im Jahresverlauf 2011 zumeist bei knapp über 2 % liegen, sich gegen Jahresende aber wieder abschwächen. Insgesamt gibt es nach wie vor Belege für einen kurzfristigen Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflation, der zum Großteil auf die Preisentwicklung bei Energie und Rohstoffen zurückzuführen ist. Dieser Preisdruck ist auch in den frühen Phasen des Produktionsprozesses erkennbar. Die Einschätzung, dass sich die Preise über die geldpolitisch relevante Frist weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln werden, bleibt davon bislang unberührt. Gleichwohl ist eine sehr genaue Beobachtung der Entwicklung geboten. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Ergebnisse des aktuellen von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (siehe Kasten 6) zeigen, dass die Prognostiker die von ihnen formulierten Aussichten für die Inflationentwicklung in den Jahren 2011 und 2012 gegenüber der vorangegangenen Umfrage nach oben korrigiert haben, wobei sich ihre Erwartungen innerhalb der Bandbreiten der im Dezember 2010 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems für den Euroraum bewegen. Die in der SPF-Umfrage geäußerten längerfristigen Inflationserwartungen (für 2015) wurden geringfügig auf nunmehr 2,0 % nach oben korrigiert.

Die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind nach wie vor weitgehend ausgewogen, könnten sich aber, wie im Januar bereits erwähnt, nach oben verlagern. Aufwärtsrisiken bestehen zurzeit insbesondere im Zusammenhang mit der Entwicklung der Preise für Energie und für Rohstoffe ohne Energie. Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen, und der Preisdruck in der Produktionskette könnte weiter zunehmen. Angesichts der herrschenden Unsicherheiten beziehen sich die Abwärtsrisiken in erster Linie auf die Folgen, die sich für die Inflation aus einem möglicherweise geringeren Wachstum ergeben.

Kasten 6

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

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das erste Quartal 2011 dargestellt. Die Erhebung wurde vom 14. bis 18. Januar 2011 durchgeführt. 56 Prognostiker haben entsprechende Antworten übermittelt. 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.¹

Inflationserwartungen für 2011 und 2012

Die Inflation dürfte 2011 bei 1,9 % und 2012 bei 1,8 % liegen. Im Vergleich zur vorherigen SPF-Umfrage haben die Prognostiker ihre Inflationserwartungen für 2011 um 0,4 Prozentpunkte und für 2012 um 0,2 Prozentpunkte nach oben revidiert (siehe Tabelle).² Den Kommentaren der Befragten zufolge war die Aufwärtskorrektur gegenüber dem vorherigen SPF fast ausschließlich auf die Verteuerung von Rohöl und anderen Rohstoffen zurückzuführen. Es ist jedoch zu erwarten, dass dieser Preisanstieg nur einen vorübergehenden Einfluss auf die Inflation haben wird, da die Rohstoffpreise sich im weiteren Verlauf dieses Jahres wohl stabilisieren werden. Angesichts der anhaltenden Schwäche der Konsumnachfrage dürfte außerdem der temporäre Anstieg der Vorleistungspreise nur teilweise an die privaten Haushalte weitergegeben werden.

Diese Erwartungen bewegen sich innerhalb der Bandbreiten der im Dezember 2010 von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet. Gegenüber den im Januar 2011 von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer veröffentlichten Prognosen fallen die aus dem SPF resultierenden Inflationserwartungen für beide Jahre etwas höher aus.

Die SPF-Teilnehmer sollten auch einschätzen, mit welcher Wahrscheinlichkeit der künftige Inflationswert in bestimmte Intervalle fallen wird. Im Vergleich zur vorherigen SPF-Umfrage hat sich die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2011 in Richtung höherer Inflationsraten verschoben. Die Befragten maßen dem Intervall von 1,5 % bis 1,9 % noch immer die höchste Wahr-

1 Angesichts des breiten Spektrums der Umfrageteilnehmer können die aggregierten SPF-Ergebnisse ein relativ uneinheitliches Bild subjektiver Meinungen und Annahmen widerspiegeln.

2 Weitere 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 des Eurosystems, von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer

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

Teuerung nach dem HVPI	Prognosezeitraum				
	2011	Dezember 2011	2012	Dezember 2012	Längerfristig ²⁾
SPF Q1 2011	1,9	1,8	1,8	1,8	2,0
<i>Vorherige Erhebung (Q4 2010)</i>	1,5	-	1,6	-	1,9
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems	1,3-2,3		0,7-2,3	-	-
Consensus Economics (Januar 2011)	1,8	-	1,7	-	2,0
Euro Zone Barometer (Januar 2011)	1,7	-	1,7	-	2,0
Reales BIP-Wachstum	2011	Q3 2011	2012	Q3 2012	Längerfristig ²⁾
SPF Q1 2011	1,6	1,4	1,7	1,8	1,9
<i>Vorherige Erhebung (Q4 2010)</i>	1,5	-	1,7	-	1,8
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems	0,7-2,1	-	0,6-2,8	-	-
Consensus Economics (Januar 2011)	1,5	1,3	1,6	-	1,7
Euro Zone Barometer (Januar 2011)	1,5	1,3	1,6	1,7	1,9
Arbeitslosenquote ¹⁾	2011	November 2011	2012	November 2012	Längerfristig ²⁾
SPF Q1 2011	9,9	9,9	9,6	9,5	8,3
<i>Vorherige Erhebung (Q4 2010)</i>	10,0	-	9,6	-	8,3
Consensus Economics (Januar 2011)	9,9	-	9,6	-	-
Euro Zone Barometer (Januar 2011)	9,9	-	9,6	-	8,6

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

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

scheinlichkeit (38 %) zu, während die Wahrscheinlichkeit, dass die Teuerungsrate zwischen 2,0 % und 2,4 % liegen wird, ihrer Meinung nach 31 % beträgt. Im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage verschob sich die Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2012 ebenfalls nach oben (siehe Abbildung A). Auf der Grundlage der individuellen Wahrscheinlichkeitsverteilungen gelten nach Einschätzung der Befragten die Risiken, mit denen diese Prognosen behaftet sind, für 2011 und 2012 als weitgehend ausgewogen. Den Angaben der Teilnehmer zufolge bestehen hauptsächlich folgende Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten: a) mangelnde Stabilität an den Rohstoffmärkten, was zu höheren Rohstoffpreisen und in der Folge zu einer Preis-Lohn-Spirale führen könnte, b) Erhöhungen der Abgaben, Steuern und administrierten Preise infolge der Pläne zur Haushaltskonsolidierung und c) Überschussliquidität an den internationalen Finanzmärkten. Als wichtigste Abwärtsrisiken in Bezug auf die Inflationsaussichten gelten: a) ein niedriger Lohndruck aufgrund anhaltend hoher Arbeitslosenquoten, b) eine relativ schwache Konjunktur und hohe Kapazitätsüberschüsse und c) ein stärkerer Euro, der niedrigere Importpreise zur Folge hätte.

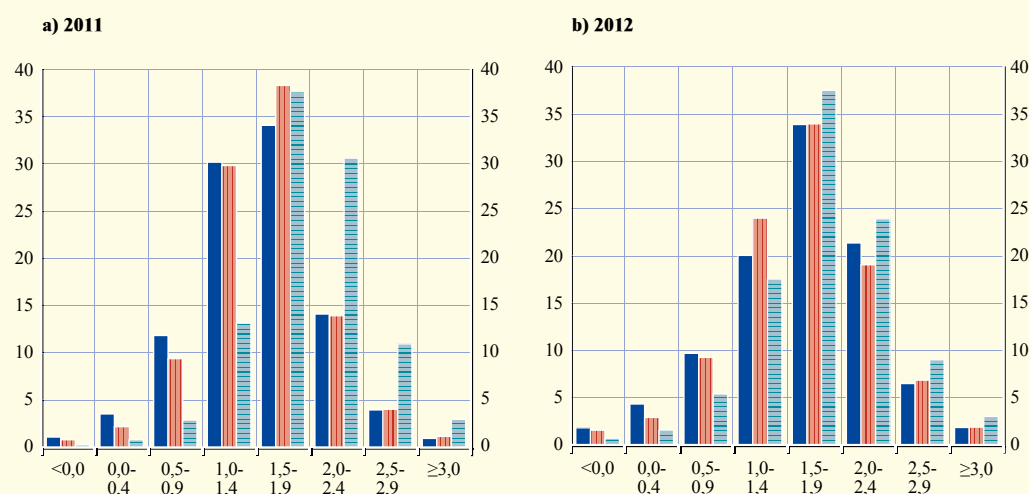
Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen

Die längerfristigen Inflationserwartungen (für 2015) wurden geringfügig nach oben revidiert, und zwar im Durchschnitt auf 2,0 % (1,95 % in zwei Dezimalstellen) gegenüber 1,9 % (1,90 %) im vorherigen SPF. Der Median der Punktprognosen, der weniger von Extremwerten beeinflusst wird als der Mittelwert, stieg ebenfalls von 1,9 % auf 2,0 % an. Die Verteilung der Punktschätzungen konzentriert sich auf die Bandbreite von 1,8 % bis 2,0 %, wobei eine Prognose von 2,0 % am häufigsten abgegeben wurde. Die durchschnittliche Punktschätzung steht im Einklang mit den längerfristigen Inflationserwartungen, die von Consensus Economics im Oktober 2010 und vom Euro Zone Barometer im Januar 2011 jeweils für 2015 veröffentlicht wurden. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflationsrate längerfristig bei 2 % oder

Abbildung A Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung für die durchschnittliche Jahresteuersatzrate 2011 und 2012¹⁾

(Wahrscheinlichkeit in %)

— SPF Q3 2010
— SPF Q4 2010
— SPF Q1 2011



Quelle: EZB.

1) Entspricht dem Durchschnitt der einzelnen von den SPF-Teilnehmern angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen.

darüber liegen wird, erhöhte sich schließlich von 45 % in der letzten SPF-Umfrage auf nunmehr 48 %.

Die Uneinigkeit der Prognostiker bezüglich der längerfristigen Inflationserwartungen, gemessen an der Standardabweichung ihrer Punktschätzungen, ist leicht zurückgegangen, bewegt sich aber weiterhin auf einem verhältnismäßig hohen Niveau. Die Spanne zwischen dem 25. Perzentil (1,9 %) und dem 75. Perzentil (2,0 %) hat sich zum ersten Mal seit dem dritten Quartal 2009 verringert, wohingegen der Abstand zwischen dem 10. und dem 90. Perzentil weiterhin größer war als die relativ schmale Bandbreite, die zwischen 2005 und 2008 verzeichnet worden war (siehe Abbildung B). Die an der Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung gemessene aggregierte Unsicherheit hinsichtlich der längerfristigen Inflationserwartungen ging nach dem in der vorangegangenen SPF-Umfrage erreichten Höchststand zurück.³

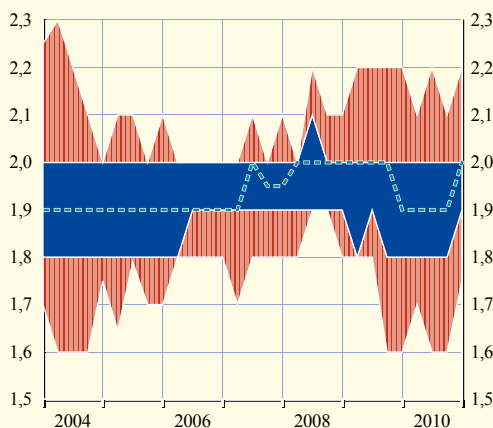
Die in dieser Umfrage enthaltenen Erwartungen professioneller Prognostiker lassen sich mit finanzmarktbasierter Messgrößen der Inflationserwartungen vergleichen. Letztere gingen im Verlauf des vergangenen Jahres deutlich zurück; seit Dezember 2010 sind sie zwar wieder angestiegen, doch liegen sie nach wie vor auf einem weitgehend mit Preisstabilität zu vereinbarenden Niveau. Tatsächlich umfassen diese Messgrößen nicht nur das erwartete Inflationsniveau, sondern auch eine zusätzliche Prämie als Ausgleich für die von den Anleihehabern zu tragenden Inflationsrisiken. Grundsätzlich sind sie auch volatil als umfragebasierte Messgrößen, was nicht nur der Volatilität der Inflationsrisikoprämie, sondern auch den Schwankun-

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

Abbildung B Längerfristige (2015) Punktprognosen der SPF-Teilnehmer für die Inflationsentwicklung

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Bandbreite zwischen dem 25. und dem 75. Perzentil
- Bandbreite zwischen dem 10. und dem 90. Perzentil
- Median der Punktprognosen



Quelle: EZB.

Abbildung C Aus Umfragen und Breakeven-Inflationsraten gewonnene längerfristige Inflationserwartungen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)

- SPF (für 2015)
- ▲ Consensus Economics (für 2015)
- Euro Zone Barometer (für 2015)
- Implizite fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren, saisonbereinigt



Quellen: Consensus Economics, Euro Zone Barometer, Reuters und EZB-Berechnungen.

gen der Liquiditätsbedingungen am Anleihemarkt (insbesondere seit Mitte 2008) zuzuschreiben ist (siehe Abbildung C).⁴ Daher sollte die bei diesen Messgrößen beobachtete Volatilität nicht automatisch dahingehend interpretiert werden, dass sie Revisionen der langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer widerspiegelt.⁵

Erwartungen für das Wachstum des realen BIP

Die SPF-Teilnehmer erwarten nunmehr, dass das reale BIP des Euro-Währungsgebiets 2011 um 1,6 % steigen wird. Dies stellt eine Aufwärtskorrektur (um 0,1 Prozentpunkte) ihrer im vorangegangenen SPF geäußerten Wachstumserwartungen für 2011 dar. Die Wachstumserwartungen für 2012 bleiben unverändert bei 1,7 % (siehe Tabelle).

Die sich aus der Umfrage ergebenden Wachstumserwartungen für 2011 und 2012 liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems im Dezember 2010 erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet und leicht über den jüngsten Prognosen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer für 2011 und 2012.

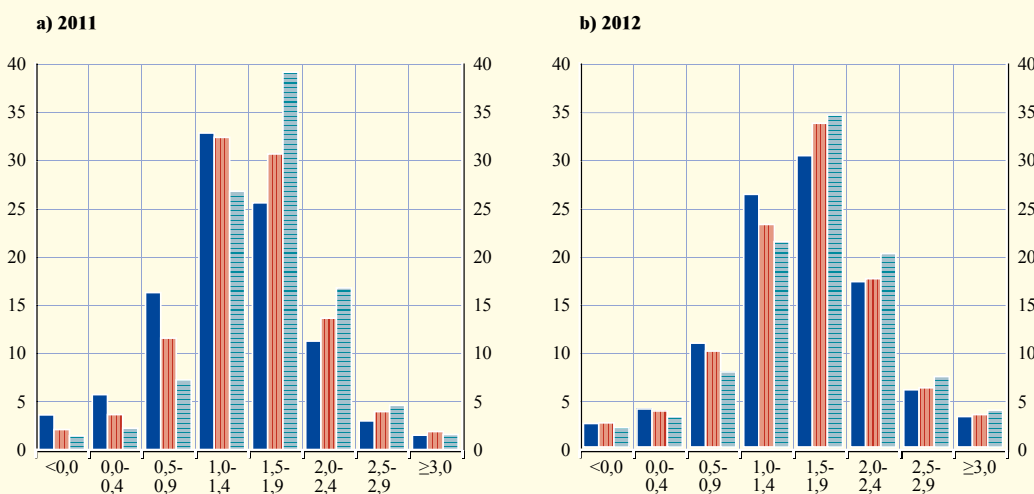
4 Siehe auch: EZB, Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2006 sowie EZB, Jüngste Entwicklung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet, im vorliegenden Bericht.

5 Eine ausführliche Erörterung der Auswirkungen der Finanzkrise auf marktbasierende Messgrößen der Inflationserwartungen findet sich in: EZB, Jüngster Anstieg der realen Renditen und Auswirkungen auf die Analyse der Inflationserwartungen, Kasten 3, Monatsbericht November 2008. Auf die aktuelle Entwicklung der Finanzmarktindikatoren für die Inflationserwartungen wird in Abschnitt 2.4 des Monatsberichts eingegangen.

Abbildung D Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung für das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP 2011 und 2012¹⁾

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q3 2010
■ SPF Q4 2010
■ SPF Q1 2011



Quelle: EZB.

1) Entspricht dem Durchschnitt der einzelnen von den SPF-Teilnehmern angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen.

Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2011 hat sich beträchtlich nach oben verschoben, da die Befragten einem Ergebnis von 1,5 % bis 1,9 % nun eine Wahrscheinlichkeit von 39 % und dem Intervall von 1,0 % bis 1,4 % eine niedrigere Wahrscheinlichkeit (27 %) zuweisen. Im Hinblick auf 2012 hat sich die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage ebenfalls – wenngleich in geringerem Maße – nach oben verlagert und konzentriert sich gleichfalls auf die Bandbreite von 1,5 % bis 1,9 % (siehe Abbildung D).

Die Unsicherheit, mit der die realen BIP-Prognosen für 2011 und 2012 behaftet sind, hat sich gegenüber dem vorangegangenen SPF nicht verändert. Die Ausgewogenheit der Risiken für die durchschnittliche Punktschätzung des realen BIP-Wachstums wird für 2011 und 2012 als nach unten gerichtet eingeschätzt. Den Kommentaren der Befragten zufolge sind die Wachstumsaussichten hauptsächlich den folgenden Abwärtsrisiken ausgesetzt: 1) stärkere negative Auswirkungen der anhaltenden Haushaltskonsolidierung und möglicher zusätzlicher Maßnahmen und 2) eine fortgesetzte Entschuldung und Konsolidierung des Finanzsektors. Was die Aufwärtsrisiken betrifft, so nennen mehrere Umfrageteilnehmer eine weitere Belebung der inländischen Nachfrage, sowohl hinsichtlich der Unternehmensinvestitionen als auch des privaten Verbrauchs, insbesondere in Deutschland. Schließlich sind die Befragten unterschiedlicher Auffassung darüber, ob Auf- oder Abwärtsrisiken für das Wachstum der Weltwirtschaft bestehen.

Die in der SPF-Umfrage geäußerten längerfristigen Wachstumserwartungen (für 2015) wurden leicht nach oben korrigiert und liegen jetzt bei 1,9 %. Dies steht im Einklang mit den Ergebnissen des Euro Zone Barometer (vom Januar 2011) und übersteigt jene von Consensus Economics (vom Oktober 2010) um 0,2 Prozentpunkte. Nach den individuellen Wahrscheinlichkeitsvertei-

lungen zu urteilen, sind die Befragten der Ansicht, dass die Risikoausgewogenheit des längerfristigen Wachstums überwiegend nach unten ausgerichtet sein wird.

Erwartete Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

Die Erwartungen hinsichtlich der Arbeitslosenquote wurden für 2011 leicht (um 0,1 Prozentpunkte) nach unten revidiert und liegen jetzt bei 9,9 %. Für 2012 bleiben sie unverändert bei 9,6 %. Die Risiken, mit denen die Prognosen für 2011 wie auch für 2012 behaftet sind, gelten als nach oben gerichtet. Die Erwartungen bezüglich der längerfristigen Arbeitslosenquote (für 2015) liegen nach wie vor bei 8,3 %, und in Bezug auf die Ausgewogenheit der Risiken für die längerfristigen Aussichten überwiegen nach Einschätzung der Befragten erneut die Aufwärtsrisiken.

Sonstige Variablen und zugrunde liegende Annahmen

Weiteren Angaben der Teilnehmer zufolge wird allgemein erwartet, dass a) die Rohölpreise von rund 91 USD je Barrel im ersten Quartal 2011 auf rund 93 USD je Barrel im vierten Quartal 2011 steigen, b) sich das durchschnittliche jährliche Lohnwachstum 2011 auf 1,7 % beläuft und allmählich auf 2,3 % im Jahr 2015 zulegt, c) der Wechselkurs des Euro im Zeitraum vom ersten bis zum dritten Vierteljahr 2011 im Durchschnitt bei 1,32 USD liegt und im vierten Quartal 2011 leicht auf 1,33 USD steigt, d) der Leitzins der EZB bis zum zweiten Quartal 2011 stabil bei rund 1,0 % bleibt, dann anzieht und im Jahr 2012 eine durchschnittliche Marke von 1,7 % erreicht.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets befindet sich seit Mitte 2009 auf Wachstumskurs. Nachdem das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euroraums im dritten Vierteljahr 2010 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen ist, bestätigen die jüngsten Wirtschaftsdaten und Ergebnisse aus Branchenumfragen für das vierte Quartal 2010 und den Jahresbeginn 2011, dass die konjunkturelle Grunddynamik im Eurogebiet positiv ist.

Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte das Wachstum des realen BIP im Euroraum von der anhaltenden weltweiten Belebung getragen werden. Unter Berücksichtigung des relativ hohen Unternehmervertrauens dürfte die Inlandsnachfrage des privaten Sektors, gestützt durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs und die zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen, zunehmend zum Wachstum beitragen. Indessen ist zu erwarten, dass der in verschiedenen Sektoren ablaufende Prozess der Bilanzanpassungen das Tempo der Erholung drosseln wird. Die Risiken für den Wirtschaftsausblick sind weiterhin leicht nach unten gerichtet, wobei nach wie vor erhöhte Unsicherheit herrscht.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

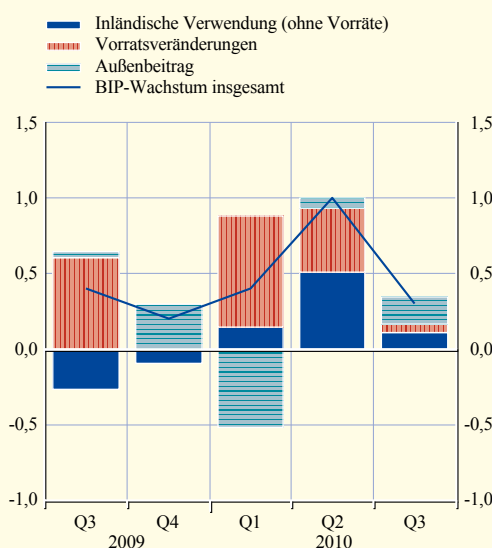
Seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts liegen keine neuen Daten zum BIP-Wachstum vor. Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge erhöhte sich das reale BIP im Euro-Währungsgebiet im dritten Vierteljahr 2010 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit einem Anstieg von 1,0 % im zweiten Jahresviertel (siehe Abbildung 27). Die verfügbaren Indikatoren lassen auf ein anhaltendes Wachstum im Schlussquartal 2010 und zu Jahresbeginn 2011 schließen.

Was die verfügbaren Indikatoren für den Zeitraum nach dem dritten Quartal 2010 betrifft, so gingen die Einzelhandelsumsätze im November gegenüber dem Vormonat zurück, nachdem im Oktober ein Nullwachstum verzeichnet worden war. Zusammen mit den entsprechenden Umfrageergebnissen für Dezember deutet dies auf ein schwaches vierteljährliches Wachstum der Einzelhandelsumsätze im Schlussquartal hin (siehe Abbildung 28). Der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission zufolge stieg das Verbrauchervertrauen im letzten Vierteljahr 2010 gegenüber dem Vorquartal an und lag über seinem langfristigen Durchschnitt. Allerdings blieben die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen im Berichtsquartal unverändert auf einem relativ niedrigen Niveau. In der aktuellen Erholungsphase hat sich der private Verbrauch etwas verhaltener entwickelt als in früheren Aufschwungsphasen (siehe Kasten 7).

Für das erste Quartal 2011 liegen nur sehr wenige Angaben zu den privaten Konsumausgaben vor. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator für das Verbrauchervertrauen blieb im Januar unverändert und

Abbildung 27 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



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

lag weiterhin knapp über seinem langfristigen Durchschnitt. Der aus derselben Umfrage stammende Indikator für größere Anschaffungen stieg im Januar an, blieb jedoch auf relativ niedrigem Stand. Von den Umfrageindikatoren für die Einzelhandelsumsätze im Januar gehen widersprüchliche Signale aus. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) kletterte auf 55,8 Punkte und deutet auf wachsende Umsätze in dieser Branche hin, wohingegen der Indikator der Europäischen Kommission für die Einzelhandelsumsätze rückläufig war.

Kasten 7

DIE AKTUELLE ERHOLUNG DES BIP DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS NACH VERWENDUNGSKOMPONENTEN IM HISTORISCHEN VERGLEICH

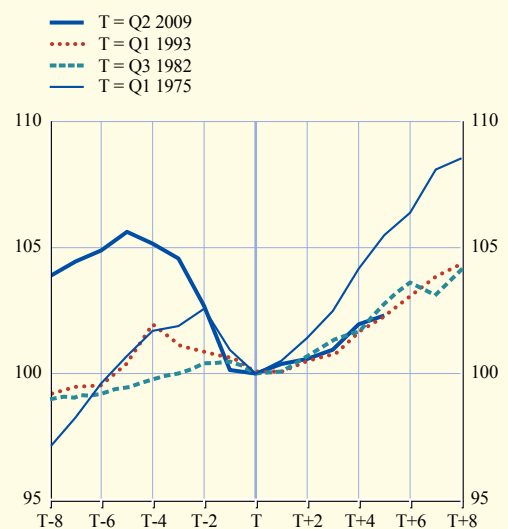
Die Konjunktur des Euro-Währungsgebiets befindet sich nach dem Tiefpunkt im zweiten Quartal 2009 auf einem moderaten Erholungspfad und hat seitdem knapp die Hälfte der rezessionsbedingten Produktionsverluste wieder wettgemacht. Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Verwendungskomponenten während der aktuellen konjunkturellen Belebung näher betrachtet und mit früheren Erholungsphasen im Eurogebiet verglichen.

Der jüngste Wirtschaftsabschwung war schärfer und tiefer als seine Vorgänger. In Abbildung A wird die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) rund um den Tiefstand im zweiten Quartal 2009 mit der BIP-Entwicklung in den vorangegangenen drei Rezessionsphasen des Euroraums seit 1970 verglichen, wobei T den jeweiligen zyklischen Tiefpunkt bezeichnet. Dabei zeigt sich, dass das BIP während des jüngsten Abschwungs zwar doppelt so stark zurückging wie in der zweitstärksten Rezession seit 1970 (d. h. der Rezession von 1975, die auf den ersten Ölpreisschock folgte), die Belebung des BIP-Wachstums fünf Quartale nach dem Tiefstand jedoch zu den schwächsten der vier Erholungsphasen gehörte. Das bislang relativ geringe Wachstum entspricht allerdings den Erfahrungen anderer Volkswirtschaften nach schweren Finanzkrisen. Im Gefolge einer Finanzkrise erholt sich die Nachfrage aufgrund der Notwendigkeit umfangreicher Bilanzsanierungen und der Verringerung des Verschuldungsgrads tendenziell nur langsam, während eine gravierende Störung innerhalb des Bankensektors auch länger anhaltende Kreditbeschränkungen nach sich zieht, wodurch die Erholung der Investitionen beeinträchtigt wird.¹

Eine Momentaufnahme des nach Verwendungskomponenten aufgeschlüsselten kumulierten BIP-Wachstums fünf Quartale nach dem jeweiligen

Abbildung A BIP des Euro-Währungsgebiets in verschiedenen Erholungsphasen

(Index: T = 100; T entspricht dem Tiefstand des BIP)



Quellen: Eurostat, AWM-Datenbank und EZB-Berechnungen.

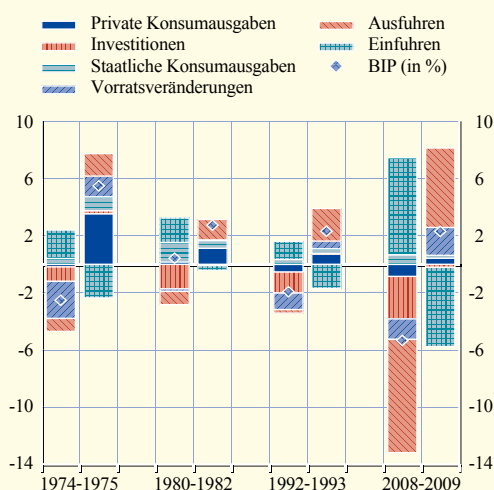
¹ Siehe EZB, Die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet aus historischer Sicht, Monatsbericht November 2009, sowie IWF, What's the Damage? Medium-Term Output Dynamics after Financial Crises, World Economic Outlook, Kapitel 4, Oktober 2009.

Tiefstand verdeutlicht, dass die aktuelle Belebung und die vorangegangenen Aufschwungsphasen wenig Ähnlichkeiten im Hinblick auf die Komponenten des BIP-Zuwachses aufweisen (siehe Abbildung B, rechte Balken). So leisten zum gegenwärtigen Zeitpunkt die Vorratsveränderungen den größten Beitrag zum kumulierten Wachstum.² Während ein positiver Beitrag der Lagerbewegungen während eines Konjunkturaufschwungs aus historischer Sicht keine Seltenheit ist, sind die Größenordnung und vor allem der Zeitpunkt des von den Vorratsveränderungen ausgehenden aktuellen Wachstumsimpulses ungewöhnlich. Was den Zeitpunkt betrifft, so leisteten die Vorratsveränderungen im Zuge der derzeitigen Erholung bereits unmittelbar nach dem zyklischen Tiefpunkt positive Beiträge beträchtlichen Umfangs, während in früheren Aufschwungsphasen von dieser Komponente erst mehr als ein Jahr danach Wachstumsimpulse ausgegangen waren. Dieser sehr frühzeitige positive Wachstumsbeitrag infolge eines sich verlangsamen Vorratsabbaus³ lässt darauf schließen, dass die Lagerbestände während des konjunkturellen Tiefs am stärksten verringert wurden. Das Ausmaß des Abbaus war vermutlich nach Einschätzung der Unternehmen zu hoch und wurde daher in der Folgezeit reduziert. Ursächlich für die hohe Rate des Lagerabbaus während der Rezession waren im Wesentlichen die deutliche Verschärfung der Finanzierungsbedingungen, welche die Unternehmen dazu zwang, zur Sicherung ihres Cashflows die Vorräte weiter zu reduzieren, sowie der dämpfende Einfluss der deutlich rückläufigen Nachfrage. Das Tempo des Vorratsabbaus war auf dem jüngsten konjunkturellen Tiefpunkt in der Tat deutlich höher als in der Vergangenheit. Aktuelle Daten lassen auf eine gewisse Aufstockung der Lagerbestände seit Jahresbeginn 2010 schließen.

Eine weitere Besonderheit der gegenwärtigen Erholung im Vergleich zu vorangegangenen Aufschwungsphasen ist der relativ geringe Wachstumsbeitrag der privaten Konsumausgaben. Obwohl die privaten Konsumausgaben im Zuge des jüngsten Abschwungs wesentlich stärker schrumpften als bei vorangegangenen Konjunkturrückgängen (siehe Abbildung B, linke Balken), sind sie seit dem zyklischen Tiefpunkt vom zweiten Quartal 2009 nur mäßig gestiegen, sodass ihr Wachstumsimpuls geringer ausfiel als in den anderen betrachteten Erholungsphasen. Infolgedessen war der private Verbrauch als nach den Vorratsveränderungen zweitgrößter Einflussfaktor für das kumulierte Wachstum mit ausschlaggebend dafür, dass die aktuelle Konjunkturbelebung verglichen mit früheren Aufschwungsphasen bislang eher bescheiden ausgefallen ist. Dies lässt sich zu einem Großteil durch die weitgehend unveränderte Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Real-

Abbildung B Momentaufnahme des kumulierten BIP-Wachstums und dessen Aufschlüsselung vom Höchst- bis zum Tiefstand (linke Balken) sowie fünf Quartale nach dem Tiefstand (rechte Balken)

(soweit nicht anders angegeben, kumulierte Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat, AWM-Datenbank und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Der zyklische Höchststand des BIP wurde im dritten Quartal 1974, im ersten Quartal 1980, im ersten Quartal 1992 bzw. im ersten Quartal 2008 verzeichnet, während der zyklische Tiefstand des BIP im ersten Quartal 1975, im dritten Quartal 1982, im ersten Quartal 1993 bzw. im zweiten Quartal 2009 beobachtet wurde.

2 Bei der Interpretation der Vorratsveränderungen ist grundsätzlich Vorsicht geboten, da es sich hierbei um die unzuverlässigste Verwendungskomponente handelt.

3 Dabei ist zu berücksichtigen, dass nicht die vierteljährlichen Vorratsveränderungen an sich Auswirkungen auf das vierteljährliche Wachstum des BIP haben, sondern deren Änderungsrate. Folglich kann ein positiver Beitrag zum BIP-Wachstum entweder von einem langsameren Lagerabbau oder von einem stärkeren Vorratsaufbau herrühren.

einkommens erklären, die wiederum auf die Schwere der gesamtwirtschaftlichen Rezession zurückzuführen ist. Darüber hinaus wirkte sich auch das höhere Vorsichtssparen infolge der Unsicherheit bezüglich der künftigen Einkommensperspektiven dämpfend auf die Konsumausgaben aus. Dagegen hat sich die Sparquote in den vorherigen Rezessions- bzw. Aufschwungsphasen sogar verringert; dies ist vor dem Hintergrund eines langfristigen Rückgangs der Sparquote der privaten Haushalte zu sehen, die von Mitte der Siebzigerjahre bis zum Beginn des neuen Jahrtausends um rund 15 Prozentpunkte gesunken ist. Die aktuelle Entwicklung sowohl des gesamtwirtschaftlichen Realeinkommens als auch der Sparquote deutet gleichwohl darauf hin, dass auf kurze Sicht eine weitere Zunahme der privaten Konsumausgaben zu erwarten ist.

Die öffentlichen Konsumausgaben, von denen auch in vorherigen Erholungsphasen im Allgemeinen Wachstumsimpulse ausgingen, leisteten den drittgrößten Beitrag zur aktuellen Konjunkturbelebung. Während der derzeitigen Erholung ist ihre konjunkturstützende Wirkung jedoch geringer als in den vorangegangenen Aufschwungsphasen.

Allen Erholungsphasen gemein ist die generell äußerst begrenzte Rolle, die den Gesamtinvestitionen zukommt. Nach einer Rezession verfügen die Unternehmen in der Regel über gewisse Kapazitätsreserven, die sie wahrscheinlich zuerst aufbrauchen, bevor sie neue Investitionen größeren Umfangs tätigen. Auch bei der jüngsten Rezession war ein starker Rückgang der Kapazitätsauslastung zu beobachten. Zudem haben die hohe Unsicherheit, das geringe Vertrauen und die restriktiven Finanzierungsbedingungen die Investitionen noch weiter beeinträchtigt. Überdies sind auch die dauerhaft verschärften Kreditbedingungen und die allgemein verhaltene Nachfrage für den relativ schwachen Beitrag der Investitionen während der Erholungsphase verantwortlich. Der anhaltende Rückgang bei den Investitionen im Baugewerbe, der vor allem in jenen Ländern zu beobachten war, die zuvor einen Boom an den Wohnimmobilienmärkten verzeichnet hatten, wirkte sich in diesem Zeitraum ebenfalls dämpfend auf das Investitionswachstum aus. Was die nähere Zukunft angeht, so deuten die aktuellen Umfrageergebnisse und Daten zur Kapazitätsauslastung auf eine anhaltende Belebung der Gesamtinvestitionen im Euro-Währungsgebiet hin.⁴

Im Vergleich zu früheren Konjunkturzyklen nahmen die Ein- und Ausfuhren während der jüngsten Rezession viel stärker ab und verzeichneten während der darauffolgenden Erholungsphase einen wesentlich kräftigeren Zuwachs. Die deutliche Abschwächung der Auslandsnachfrage nach der Verschärfung der globalen Finanzkrise war ausschlaggebend für den Einbruch des Handels im Eurogebiet und weltweit. Allerdings erholten sich die Ein- und Ausfuhren rasch wieder, was in erster Linie der kräftigen Belebung im verarbeitenden Gewerbe und den verschiedenen staatlichen Stützungsmaßnahmen (wie etwa der Abwrackprämie), die in vielen Ländern eingeführt wurden, zuzuschreiben war. Der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum belief sich dennoch in dieser Erholungsphase insgesamt auf etwa null, was weitgehend den Erfahrungen aus der Vergangenheit entspricht, als der Außenhandel im Allgemeinen einen positiven, aber recht moderaten Beitrag leistete.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die seit dem Tiefstand im Jahr 2009 zu beobachtende konjunkturelle Belebung im Vergleich zu früheren Erholungsphasen verhältnismäßig moderat ausfällt. Dies steht im Einklang mit früheren Erkenntnissen, denen zufolge sich Volkswirtschaften nach einer gravierenden Störung des Finanzsystems tendenziell nur langsam erholen. Auch in den vergangenen drei Jahren war dies zu beobachten, wofür in erster Linie die schwache Ent-

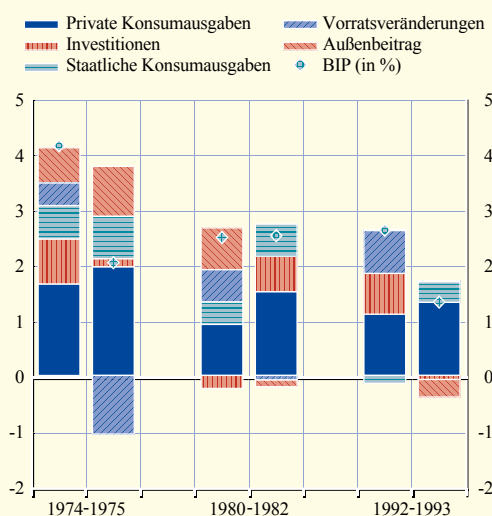
⁴ Siehe Kasten 8 im vorliegenden Monatsbericht.

wicklung der privaten Konsumausgaben und der Investitionen im Zusammenhang mit der restriktiven Kreditvergabe verantwortlich waren. Andererseits deutet ein Vergleich der Zusammensetzung des Wachstums darauf hin, dass sich die gegenwärtige Erholungsphase in mehrfacher Hinsicht von früheren Phasen unterscheidet. Im Vergleich zu vorherigen Aufschwungsphasen ist die aktuelle Erholung bislang viel stärker von der Entwicklung der Vorratsveränderungen abhängig. Das Wachstum der Binnennachfrage war angesichts der relativ verhaltenen Entwicklung des privaten Verbrauchs gegenüber den früheren Rezessionsphasen im Eurogebiet gedämpft.

Was die nähere Zukunft angeht, so dürfte sich die allmähliche Belebung der Konjunktur im Euro-Währungsgebiet fortsetzen. Mit einer sich festigenden und beschleunigenden Erholung kommen erfahrungsgemäß binnenwirtschaftliche Wachstumskräfte tendenziell stärker zum Tragen (siehe Abbildung C; dort ist die Entwicklung zwei bzw. drei Jahre nach dem jeweiligen Tiefstand dargestellt). In diesem Zusammenhang wird erwartet, dass sich der vom Euroraum eingeschlagene Erholungspfad der in der Vergangenheit beobachteten Entwicklung annähern wird. Während also die Belebung der Weltwirtschaft die Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets stützen dürfte, wird gleichzeitig davon ausgegangen, dass sich die Inlandsnachfrage des privaten Sektors erhöhen und zunehmend zur Wachstumsdynamik im Euroraum beitragen wird.

Abbildung C Aufschlüsselung des jährlichen BIP-Wachstums nach Verwendungskomponenten für das zweite Jahr (linke Balken) und das dritte Jahr (rechte Balken) nach dem Tiefstand

(soweit nicht anders angegeben, jährliche Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat, AWM-Datenbank und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Der zyklische Tiefstand des BIP wurde im ersten Quartal 1975, im dritten Quartal 1982 bzw. im ersten Quartal 1993 verzeichnet.

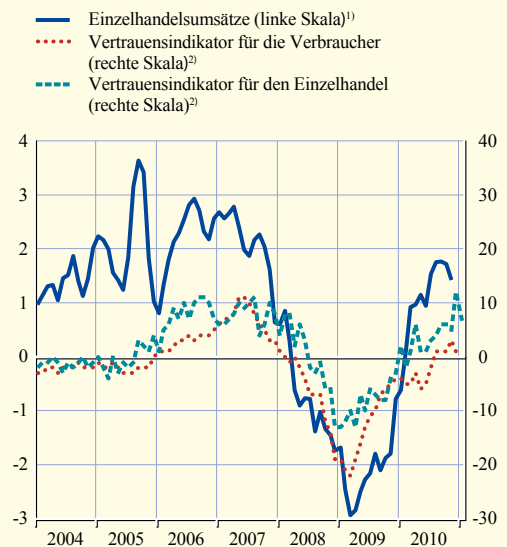
Die Bruttoanlageinvestitionen gingen im dritten Vierteljahr 2010 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zurück. Im vorangegangenen Dreimonatszeitraum hatten sie mit 1,0 % noch kräftig zugenommen, was zum Teil temporären Faktoren zuzuschreiben war. Die Aufschlüsselung der Investitionen zeigt, dass sich die Investitionen im Baugewerbe verringerten, während die übrigen Investitionen ausgeweitet wurden.

Aus den verfügbaren Indikatoren geht hervor, dass die Investitionstätigkeit im Euro-Währungsgebiet im vierten Quartal 2010 verhalten blieb. Die Bauproduktion war im November rückläufig. Sie lag im Durchschnitt der Monate Oktober und November rund 1 % unter dem Stand des dritten Jahresviertels, in dem sie um 3,3 % gegenüber dem Vorquartal gesunken war. Die Investitionsgüterproduktion, ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Baugewerbes, stieg im November weiter an und lag im Durchschnitt der Monate Oktober und November etwa 3 % über dem Niveau des dritten Vierteljahrs. Das Vertrauen im verarbeitenden Gewerbe nahm im Schlussquartal gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum zu und setzte auch im Januar positive Signale, wobei der EMI-Teilindex für die Produktion und die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission zum Vertrauen in der Industrie abermals höhere Werte verzeichneten. Darüber hinaus erhöhte sich laut Umfragen der Europäischen Kommission auch die Kapazitäts-

auslastung im Januar weiter gegenüber Oktober und lag nur noch knapp unter ihrem langfristigen Durchschnitt (siehe Kasten 8). Die Zahl der Befragten, die über eine unzureichende Nachfrage als Produktionshemmnis berichteten, hat sich in diesem Zeitraum weiter deutlich verringert, während angebotsseitige Beschränkungen aufgrund von Ausrüstungs- oder Raummangel stärker zum Tragen kamen. Außerdem wurden nach Angaben der Teilnehmer an der Umfrage zum Kreditgeschäft die Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten im Schlussquartal 2010 gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr erneut weniger stark verschärft (siehe Kasten 3 in Abschnitt 2.1). Insgesamt dürfte sich die Erholung bei den Investitionen fortsetzen, was mit den Ergebnissen der Investitionsumfrage der Europäischen Kommission vom Herbst 2010 im Einklang steht.

Abbildung 28 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

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

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

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

Kasten 8

INVESTITIONSAUSSICHTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET: EINE EINSCHÄTZUNG AUF GRUNDLAGE VON UMFRAGEERGEBNISSEN UND DATEN ZUR KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Nachdem die Bruttoanlageinvestitionen im Euro-Währungsgebiet ab dem zweiten Jahresviertel 2008 acht Quartale in Folge gesunken und im Jahr 2009 um insgesamt 11,3 % gefallen waren, verlangsamte sich der Rückgang im Jahr 2010. Die niedrige gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung, die bis zum ersten Vierteljahr 2011 immer noch unter ihrem langfristigen Durchschnitt lag, trug ungeachtet der allgemeinen konjunkturellen Aufhellung im Euroraum dazu bei, dass sich die Erholung der Investitionen aufgrund der geringeren Anreize für Unternehmen zur Erneuerung ihres Anlagevermögens abschwächte. Vor dem Hintergrund einer stetigen Verbesserung des Auslastungsgrads der Kapazitäten – in manchen Ländern, industriellen Hauptgruppen, Unternehmen und Fabriken ist sogar eine rasche Zunahme zu verzeichnen – könnten diese Hindernisse nun jedoch allmählich wegfallen.¹

¹ Siehe EZB, Erholung der Kapazitätsauslastung in der Industrieproduktion des Euro-Währungsgebiets, Kasten 4, Monatsbericht Oktober 2010.

Neben ihren regelmäßigen monatlichen und vierteljährlichen Branchenumfragen führt die Europäische Kommission jedes Jahr im Frühjahr und Herbst eine umfassende Investitionsumfrage bei Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes durch. Im vorliegenden Kasten erfolgt eine Einschätzung der Investitionsaussichten für das Jahr 2011, wobei die jüngsten Umfrageergebnisse und Angaben zur Kapazitätsauslastung als Ausgangsbasis dienen.²

In der Vergangenheit haben Investitionsumfragen durchweg korrekt angezeigt, ob die Bruttoanlageinvestitionen steigen oder sinken (beispielsweise signalisierten sie die starken Einbrüche der Investitionen außerhalb des Baugewerbes in den Jahren 1993, 2002 und 2009), wenngleich sie nicht immer präzise Punktprognosen der in den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Gesamtinvestitionen für das Folgejahr lieferten. Berücksichtigt man aber auch die Erwartungen hinsichtlich der wichtigsten Einflussfaktoren der Investitionstätigkeit (vor allem die Nachfrage) sowie das Gesamtbild, das sich aus der Investitionsstruktur (besonders dem Anteil der Erweiterungsinvestitionen) ergibt, so kann mit Prognosen anhand von Unternehmensbefragungen die Investitionsentwicklung im Euroraum recht zuverlässig ermittelt werden.

Den befragten Unternehmen zufolge ergibt sich bei den Investitionsvorhaben im Eurogebiet für das Jahr 2011 ein volumenmäßiges Wachstum von 2,4 % gegenüber dem Vorjahr. Dies spiegelt sowohl die anhaltende Verbesserung in den Staaten wider, die bereits 2010 relativ gute Ergebnisse vorweisen konnten, als auch eine kräftige Erholung in den meisten anderen Ländern. Insgesamt rechnen nur die Unternehmen in einigen wenigen Staaten damit, dass sich die Investitionsvorhaben für 2011 im Durchschnitt verringern. Dies ist insbesondere auf Unsicherheiten bezüglich der Finanzierungsbedingungen und in einigen Fällen auf das Auslaufen temporärer Faktoren zurückzuführen, die die Bruttoanlageinvestitionen 2010 gestützt hatten. Im Einklang mit dieser Entwicklung ist die Heterogenität der Investitionserwartungen auf Länderebene – gemessen an der Varianz der Investitionsvorhaben – auf jenem relativ hohen Stand geblieben, der aus der Umfrage vom Herbst 2009 hervorging.

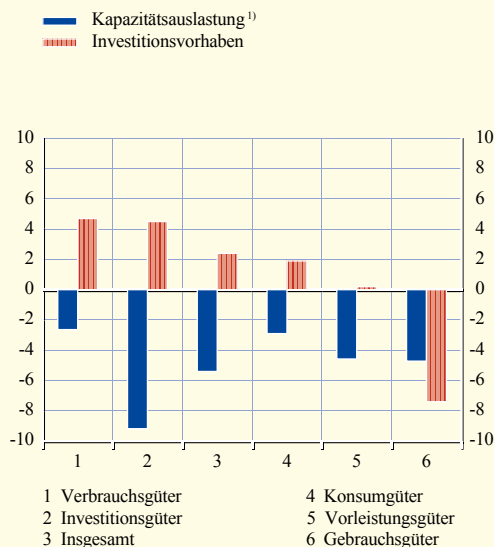
Nach Sektoren aufgeschlüsselt liegen wertmäßige Angaben zur Investitionstätigkeit im Euro-Währungsgebiet vor: Das prognostizierte Gesamtergebnis von 3,9 % im Jahr 2011 war den positiven Erwartungen der Hersteller von Investitionsgütern (+4,5 %) zuzuschreiben, während die Konsumgüterproduzenten einen Anstieg von 1,9 % erwarten und die Erzeuger von Vorleistungsgütern mit einer weitgehend stabilen Entwicklung rechnen (+0,2 %). Hinter dem positiven Resultat im Konsumgütersektor verbirgt sich ein Rückgang der Investitionsvorhaben bei den Gebrauchsgütern (-7,4 %), der durch eine kräftige Zunahme im Verbrauchsgüterbereich mehr als ausgeglichen wird (+4,7 %). Insgesamt betrachtet spiegeln diese Prognosen im Großen und Ganzen die jüngsten Daten zur Kapazitätsauslastung wider, die auf sektoraler Ebene nur bis zur ersten Jahreshälfte 2010 vorliegen (siehe Abbildung A).³ In der Investitions- und der Vorleistungsgüterbranche lag die Auslastung der Kapazitäten im zweiten Quartal 2010 immer noch deutlich unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Beide Sektoren (vor allem der Investitionsgüterbereich) wiesen jedoch die rascheste Erholung auf. Unter der Annahme, dass sich diese Dynamik in der

2 Erläuterungen zur Investitionsumfrage der Europäischen Kommission finden sich im EZB-Monatsbericht vom März 2007 (Kasten 5) und vom März 2008 (Kasten 8). Die jüngsten Ergebnisse für das Eurogebiet wurden am 29. November 2010 veröffentlicht. In dieser Umfrage wurde erstmals die neue Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 verwendet (zuvor bezogen sich die Daten auf die NACE Revision 1.1). Diese veränderte Klassifikation könnte zu einem Strukturbruch in den Umfragedaten geführt haben. Da sich die Unterschiede zwischen der bisherigen und der neuen Systematik in aggregierter Betrachtung in Grenzen halten, ist jedoch davon auszugehen, dass das mögliche Ausmaß des Strukturbruchs gering bleibt.

3 Laut Europäischer Kommission ist die Umstellung auf NACE Revision 2 noch nicht abgeschlossen. Vorläufige sektorale Daten sollen Ende Februar 2011 zur Verfügung stehen. Vollständig validierte Datenreihen liegen ab Herbst 2011 vor.

Abbildung A Kapazitätsauslastung und Entwicklung der Investitionsvorhaben für 2011 nach industriellen Hauptgruppen

(in %; Veränderung gegen Vorjahr in %)



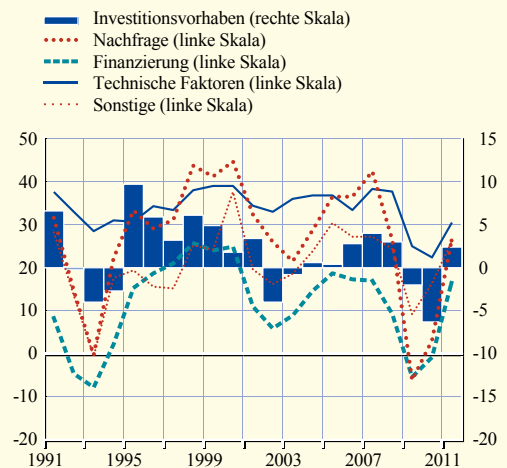
Quellen: Investitionsumfrage der Europäischen Kommission und Branchenumfrage der Europäischen Kommission im verarbeitenden Gewerbe.

Anmerkung: Angaben zur Kapazitätsauslastung der Sektoren bis zum zweiten Quartal 2010. Anordnung der Sektoren nach dem erwarteten wertmäßigen Investitionswachstum.

1) Differenz zum langfristigen Durchschnitt.

Abbildung B Einflussfaktoren der Investitionstätigkeit

(in %; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Investitionsumfrage der Europäischen Kommission. Anmerkung: Die Fragen der Erhebung zu den Faktoren sind qualitativer Art, die Daten werden als prozentuale Salden ausgedrückt; Investitionsvorhaben nach Volumen.

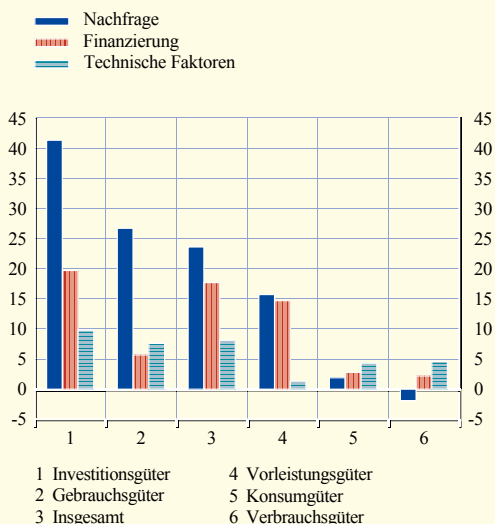
zweiten Jahreshälfte 2010 fortsetzte, lassen sich die in Abbildung A dargestellten Daten hiermit in Einklang bringen.

Von den Bestimmungsgrößen, die die Investitionsentscheidungen beeinflussten, wiesen die technischen Faktoren den größten positiven Saldo auf (31 %). Sie galten bereits in der Vergangenheit als eine treibende Kraft hinter den Investitionen (siehe Abbildung B). Den stärksten Zuwachs verzeichneten allerdings die Nachfragefaktoren. Ihr Saldo stieg von 3 % in der Umfrage vom Herbst 2009 für das Jahr 2010 auf 27 % in der Umfrage vom Herbst 2010 für das Jahr 2011. Bei der Verfügbarkeit von Finanzierungsmitteln zeigte sich mit einer Erhöhung auf 17 % ebenfalls eine kräftige Verbesserung gegenüber dem Negativsaldo im Vorjahr. Die Zunahme der erwarteten Nachfrage als Grund für Neuinvestitionen kam bei den Produzenten von Investitionsgütern besonders stark zum Tragen. Hier war ein Anstieg von 41 Prozentpunkten zu verbuchen, der mehr als doppelt so hoch ausfiel wie bei den Erzeugern von Vorleistungsgütern (16 Prozentpunkte). Zugleich wiesen die Erwartungen der Konsumgüterhersteller trotz der kräftigen Steigerung in der Gebrauchsgüterbranche insgesamt nur eine leichte Verbesserung auf. Die Finanzierungsbedingungen und erwarteten Gewinne erholten sich vor allem nach Einschätzung der Investitions- und Vorleistungsgüterproduzenten spürbar (siehe Abbildung C).

Hinsichtlich der Struktur der Investitionsvorhaben für 2011 (die zusammen 100 % ergeben) dürfte die Ersatzbeschaffung die größte Komponente darstellen (mit einem Anteil von 30 %, der somit geringer ist als in der Herbstumfrage 2009). Des Weiteren dürften 28 % des neuen Anlagevermögens – und damit deutlich mehr als im Vorjahr – auf die Erweiterung der Produktionskapazitäten entfallen, 24 %

Abbildung C Veränderung der Einschätzung von Faktoren, die Investitionsvorhaben beeinflussen

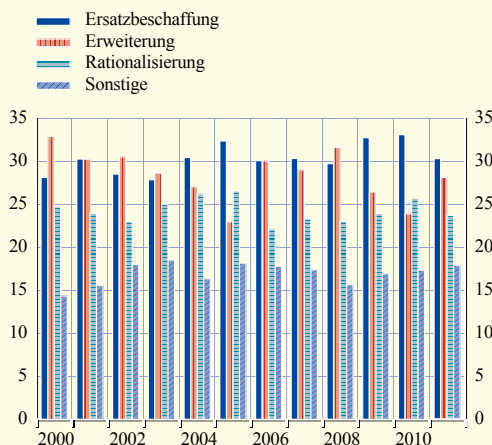
(in %; 2011 im Vergleich zu 2010)



Quelle: Investitionsumfrage der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Anordnung der Sektoren nach Veränderung der Nachfrage.

Abbildung D Investitionsstruktur

(in %)



Quellen: Investitionsumfrage der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Summe der Anteile gleich 100 gesetzt.

auf die Rationalisierung der Produktion und die verbleibenden 18 % auf sonstige Anlagevorhaben (siehe Abbildung D).

Insgesamt deuten die beträchtliche Ausweitung der Investitionsvorhaben, die robuste Zunahme der Nachfrage als Faktor für die Kapitalbildung, die Erhöhung des Anteils der Erweiterungsinvestitionen gegenüber der vorherigen Umfrage und die anhaltende Erholung der Kapazitätsauslastung darauf hin, dass es 2011 zu einer weiteren Belebung der gesamten Investitionstätigkeit im Euroraum kommt. Dies stünde auch mit den im Dezember 2010 von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet im Einklang, die für 2011 ein Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen in einer Spanne von -0,5 % bis 3,1 % vorhersehen, sowie mit der Herbstprognose der Europäischen Kommission, die von einem Anstieg in Höhe von 2,2 % ausgeht.⁴

⁴ Weitere Einzelheiten zu den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen finden sich im Monatsbericht vom Dezember 2010.

Was die Handelsströme betrifft, so erhöhten sich die Import- wie auch die Exportvolumina des Euro-Währungsgebiets im Handel mit Drittländern im Oktober 2010 weiter, allerdings in geringerem Tempo. Wertmäßig dürfte der Außenhandel des Euroraums dagegen im vierten Quartal 2010 im Durchschnitt erneut etwas stärker zugenommen haben als im vorangegangenen Jahresviertel, wie aus den jüngsten (bis November verfügbaren) Daten von Eurostat hervorgeht. Da die Erholung der Weltwirtschaft anhält und eine Belebung der Auslandsnachfrage des Eurogebiets erwartet wird, dürften die Ausfuhren des Euroraums eine ähnliche Entwicklung verzeichnen. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Eurogebiet ist in den letzten Monaten gestiegen und lag im Januar 2011 bei 57,5 Punkten. Dies deutet auf kurze Sicht auf eine weitere Zunahme der Ausfuhren des Euroraums in Drittländer hin.

Die Vorratsveränderungen leisteten einen geringfügig positiven Beitrag zum BIP-Wachstum im dritten Quartal 2010, nachdem in den beiden vorangegangenen Jahresvierteln hiervon stärkere Wachstumsimpulse ausgegangen waren. Der gegenwärtige Lagerbestand lässt darauf schließen, dass die Vorräte seit Jahresbeginn 2010 nach dem rezessionsbedingten umfangreichen Lagerabbau wieder etwas aufgestockt worden sind. Sowohl die Umfrageergebnisse als auch die anekdotische Evidenz legen nahe, dass der Beitrag der Vorratsveränderungen zum BIP-Wachstum im Schlussquartal 2010 leicht negativ ausgefallen sein könnte. Die Schätzung der Vorratsveränderungen ist allerdings mit einer gewissen statistischen Unsicherheit behaftet.

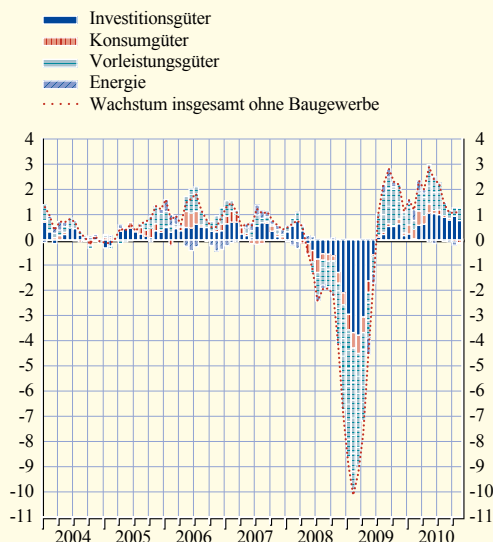
4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Wie bereits im letzten Monatsbericht dargelegt, stieg die reale Wertschöpfung im dritten Vierteljahr 2010 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie im zweiten Jahresviertel um 0,8 % zugelegt hatte. Während die Industrie (ohne Baugewerbe) und die Dienstleistungen um 0,4 % zunahmen, ging die Wertschöpfung im Bausektor zurück.

Nach dem dritten Quartal 2010 wurde die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im Oktober und November durchschnittlich um rund 1,5 % gegenüber dem Stand des dritten Quartals ausgeweitet (siehe Abbildung 29). Der Auftragseingang in der Industrie (ohne Schwerfahrzeugbau) erhöhte sich

Abbildung 29 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

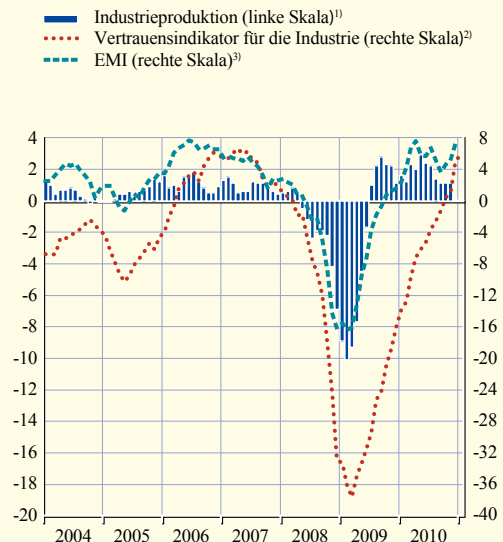
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 30 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

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

im Oktober und November ebenfalls, und zwar durchschnittlich um gut 1 % gegenüber dem dritten Jahresviertel.

Aus Umfrageergebnissen geht hervor, dass sich die Expansion der Wirtschaft über das dritte Vierteljahr 2010 hinaus fortgesetzt hat. Der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe erhöhte sich im vierten Quartal verglichen mit dem Dreimonatszeitraum davor und legte im Januar weiter zu. Er lag bei 59,4 Punkten, was auf ein anhaltend robustes Wachstum in diesem Sektor hinweist (siehe Abbildung 30). Was den Dienstleistungssektor angeht, so ging der EMI-Teilindex für die Geschäftsentwicklung im letzten Jahresviertel zurück, erhöhte sich jedoch im Januar 2011. Die EMI-Schnellschätzung ergab im Januar 2011 ein Niveau von 55,2 Punkten, was bestätigt, dass auch dieser Sektor weiter expandierte. Die Ergebnisse anderer Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, bestätigen die EMI-Daten und lassen auf ein anhaltendes Wirtschaftswachstum im Schlussquartal 2010 schließen.

ARBEITSMARKT

Die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Monaten weiter stabilisiert. Seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts stehen keine neuen Daten zur Beschäftigung zur Verfügung. Die Beschäftigtenzahl im Euroraum war in den ersten drei Quartalen des Jahres 2010 (jeweils im Vorquartalsvergleich) weitgehend stabil. Dies stellt eine Verbesserung gegenüber dem kräftigen Beschäftigungsrückgang dar, der 2009 auf Quartalsbasis zu beobachten war. Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden, die während des Abschwungs sogar noch stärker abnahm als die Beschäftigtenzahl, erhöhte sich in allen drei Quartalen moderat.

In sektoraler Betrachtung nahm die Zahl der Beschäftigten im Dienstleistungssektor zu, während sie in der Industrie und in der Landwirtschaft zurückging (siehe Tabelle 7 und Abbildung 31). Allerdings stieg die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden auch in der Industrie (ohne Baugewerbe) an. Der Rückgang der 2009 insgesamt geleisteten Arbeitsstunden erfolgte eher über eine Reduzierung der Arbeitszeit je Beschäftigten als über eine Anpassung der Beschäftigtenzahl. Infolgedessen wirkte sich die Erholung bislang vor allem auf die geleisteten Arbeitsstunden positiv aus.

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

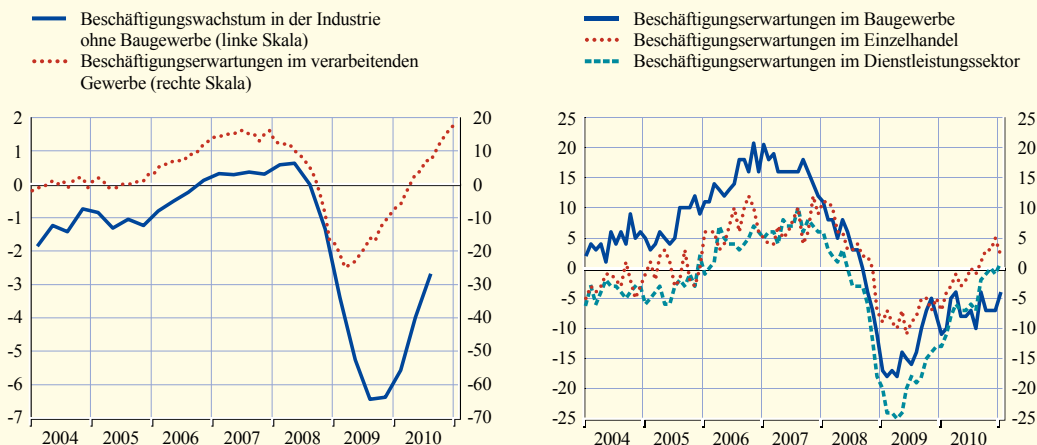
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

Abbildung 31 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



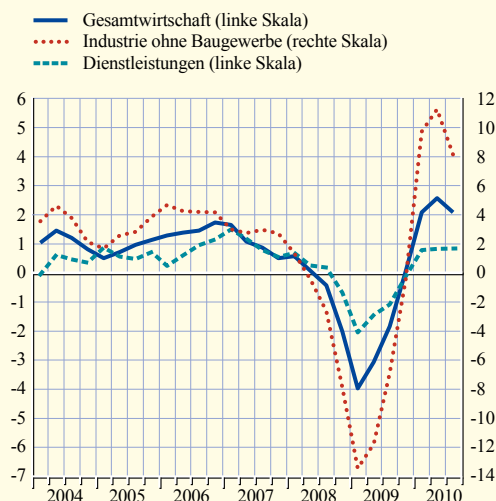
Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. Die Salden sind mittelwertbereinigt. Ab Mai 2010 beziehen sich die Ergebnisse der Branchenumfragen der Europäischen Kommission auf die neue statistische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

Zusammen mit der Erholung des Produktionswachstums im Eurogebiet haben der in den letzten Quartalen verzeichnete Beschäftigungsrückgang zu einem Produktivitätszuwachs beigetragen. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum erhöhte sich die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität im dritten Jahresviertel 2010 um 2,1 %, nachdem die Rate im Vorquartal 2,6 % betragen hatte (siehe Abbildung 32). Die Produktivität je geleisteter Arbeitsstunde wuchs im dritten Vierteljahr um 1,3 % gegenüber 1,8 % im Dreimonatszeitraum zuvor. Was die sektorale Entwicklung angeht, so nahm die Produktivität in der Industrie (ohne Baugewerbe) kräftig zu, während sie im Dienstleistungssektor moderater anstieg.

Die Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets lag im Dezember nach einer leichten Abwärtskorrektur bei 10,0 % und war damit gegenüber dem Vormonat unverändert. Für das vierte Quartal 2010 insgesamt belief sie sich (wie bereits im Vorquartal) ebenfalls auf 10,0 % (siehe Abbildung 33). Die Umfrageindikatoren haben sich im letzten Jahresviertel 2010 verbessert und sind im Januar zumeist erneut gestiegen, was auf eine weitere Stabilisierung der Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet in den kommenden Monaten hindeutet. Dies steht auch im Einklang mit einer Abwärtskorrektur der Arbeitslosenzahlen, die laut Survey of Professional Forecasters für 2011 erwartet werden (siehe Kasten 6 in Abschnitt 3).

Abbildung 32 Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



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

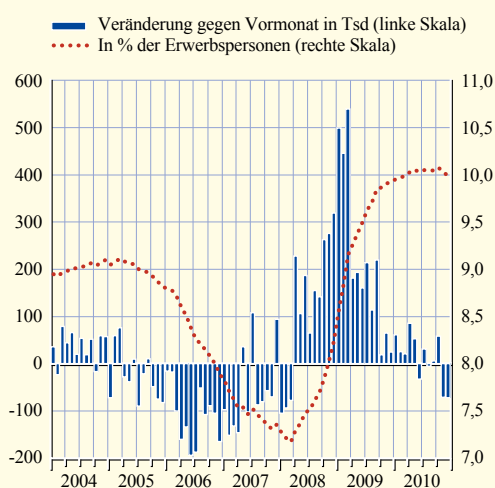
4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die zuletzt veröffentlichten statistischen Daten und Umfrageergebnisse bestätigen allgemein die positive Grunddynamik der wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Währungsgebiet. Die anhaltende weltwirtschaftliche Belebung und ihre Auswirkungen auf die Nachfrage nach Exporten des Euroraums stützen die Konjunktur. Die Inlandsnachfrage des privaten Sektors dürfte insbesondere vor dem Hintergrund des relativ hohen Unternehmervertrauens und gestützt durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs sowie die zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen zunehmend zum Wachstum beitragen. Indessen dürfte das Wirtschaftswachstum durch den in verschiedenen Sektoren ablaufenden Prozess der Bilanzanpassungen gedämpft werden.

Die Risiken für die konjunkturellen Aussichten werden weiterhin als leicht nach unten gerichtet eingeschätzt, wobei nach wie vor hohe Unsicherheit herrscht. Einerseits könnte sich der Welthandel schneller als prognostiziert erholen, was die Exporte des Euroraums stützen würde. Überdies könnte sich das hohe Unternehmervertrauen förderlicher auf die Binnenkonjunktur im Euro-Währungsgebiet auswirken als derzeit angenommen. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich neuerlicher Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten und ihres möglichen Übergreifens auf die Realwirtschaft des Eurogebiets. Ferner könnten sich erneute Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen sowie Protektionismusbestrebungen und die Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur der globalen Ungleichgewichte nachteilig auswirken.

Abbildung 33 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

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

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER INFLATIONSERWARTUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET



Inflationserwartungen werden von der EZB als einer von vielen Indikatoren verwendet, um einen Einblick in die Einschätzung des privaten Sektors hinsichtlich der künftigen Inflationsentwicklung zu gewinnen und zu ermessen, inwieweit die Geldpolitik glaubwürdig erscheint. Sie liefern einen wichtigen Hinweis auf das Vertrauen, das die Öffentlichkeit in die Fähigkeit der Zentralbank setzt, ihrem Auftrag zur Wahrung der Preisstabilität gerecht zu werden. Inflationserwartungen können nicht direkt beobachtet werden, aber indirekt lassen sich Näherungswerte aus Finanzmarktdaten und durch Befragung professioneller Prognostiker herleiten. Eine Untersuchung der wichtigsten Bestimmungsfaktoren der verschiedenen verfügbaren Messgrößen im Euroraum zeigt, dass die auf die volatilen Inflationskomponenten einwirkenden vorübergehenden Schocks, wie zum Beispiel Schocks im Zusammenhang mit den Rohstoffpreisen, tendenziell die kurzfristigen Erwartungen beeinflussen, während die längerfristigen Messgrößen der Inflationserwartungen im Wesentlichen nur schwach auf temporäre Schocks reagieren. Die Tatsache, dass die längerfristigen Erwartungen fest auf einem mit der Preisstabilitätsdefinition des EZB-Rats zu vereinbarenden Niveau verankert blieben, ist ein Beweis für die Glaubwürdigkeit der EZB als Zentralbank, deren eindeutiges Ziel die Sicherung der Preisstabilität ist. Besonders augenfällig war die Stabilität der Inflationserwartungen in den vergangenen drei Jahren, als heftige Schocks das Euro-Währungsgebiet und die Weltwirtschaft erschütterten und die Geldpolitik vor große Herausforderungen stellten. Fest verankerte Erwartungen haben zu einer effektiveren Geldpolitik beigetragen und werden die anhaltende Konjunkturerholung stützen.

I EINLEITUNG

Erwartungen stehen im Mittelpunkt der aktuellen makroökonomischen Theorie und sind auch für die praktische moderne Geldpolitik von zentraler Bedeutung.¹ Zu den Aufgaben der Geldpolitik gehören die Vorausschätzung künftiger Entwicklungen, die Beobachtung und Bestimmung der Erwartungen des privaten Sektors über den Konjunkturzyklus sowie die Bereitstellung eines langfristigen nominalen Ankers für die Wirtschaft. Zu diesem Zweck müssen sich die geldpolitischen Entscheidungsträger laufend ein Bild von den mittelfristigen wirtschaftlichen Perspektiven machen und sich dabei bewusst sein, dass ihre Entscheidungen weitreichende und dauerhafte Auswirkungen auf die Erwartungen der Wirtschaftssubjekte haben. Die Gewährleistung von Preisstabilität in vielen Ländern in den letzten zwei Jahrzehnten ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass die Schlüsselrolle, die die Erwartungen für das gesamtwirtschaftliche Verhalten und die Durchführung der Geldpolitik spielen, uneingeschränkt anerkannt wurde.

Zwar stellt Preisstabilität den besten Beitrag dar, den die Geldpolitik zu nachhaltigem Wirtschafts-

wachstum, der Schaffung von Arbeitsplätzen und Wohlstand leisten kann², doch das Vertrauen der Öffentlichkeit darin, dass die geldpolitischen Entscheidungsträger dauerhaft für stabile Preise sorgen, muss im Lauf der Zeit erst aufgebaut und gefestigt werden. Eine solche Glaubwürdigkeit bestimmt maßgeblich den Erwartungsbildungsprozess der Wirtschaftsakteure in Bezug auf die künftige Preisentwicklung und damit den Preisbildungsmechanismus selbst. Die Zentralbanken müssen kontinuierlich verfolgen, wie ihre Verpflichtung zur Gewährleistung von Preisstabilität von der Öffentlichkeit eingeschätzt wird, da diese Einschätzung einen Näherungswert dafür

1 Eine umfassende Analyse findet sich in EZB, Die Bedeutung von Erwartungen für die Durchführung der Geldpolitik, Monatsbericht Mai 2009.

2 Steigt etwa die Inflation, so wird es für private Wirtschaftsteilnehmer schwieriger, zwischen Veränderungen der relativen Preise (deren Kenntnis für eine effiziente Ressourcenallokation und eine Verbesserung der Gesamtproduktivität in der Wirtschaft wichtig ist) und Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus zu unterscheiden. Eine hohe und unerwartete Teuerungsrate führt zwangsläufig auch zu einer willkürlichen Umverteilung von Vermögen und Einkommen. Außerdem wirkt sie sich aufgrund des nicht indexgebundenen Steuersystems und höherer Zinssätze negativ auf die Kapitalbildung und somit auch auf die langfristige Produktivität aus. Zu weiteren Erörterungen siehe EZB, Preisstabilität und Wachstum, Monatsbericht Mai 2008.

bietet, mit welcher Wahrscheinlichkeit sie ihr Ziel tatsächlich erreichen werden. So gesehen ist die Verankerung längerfristiger Inflationserwartungen ein wichtiger Indikator für die Glaubwürdigkeit einer Zentralbank. Sie ist auch eine Voraussetzung für die effektive Durchführung der Geldpolitik und letztlich für den Erfolg der Zentralbanken bei der Gewährleistung von Preisstabilität.

Insbesondere dann, wenn die Inflation durch vorübergehende Schocks angeheizt wird, spielt die Überwachung der Erwartungen für die Einschätzung des Risikos, dass diese Schocks durch ihre Auswirkungen auf die inländische Preis- und Lohnsetzung die Inflation längerfristig beeinflussen könnte, eine entscheidende Rolle. Es ist für die politisch Verantwortlichen von wesentlicher Bedeutung zu gewährleisten, dass die Inflationserwartungen vor allem mittel- bis langfristig fest verankert bleiben. Daher sind Inflationserwartungen für die Durchführung der Geldpolitik von großer Bedeutung und werden von der EZB genau überwacht.

In den vergangenen 10 bis 15 Jahren hat es sich bei den Zentralbanken eingebürgert, im Rahmen ihrer geldpolitischen Strategie ein quantifiziertes Preisstabilitätsziel bekanntzugeben. Die verfügbaren Studien weisen eindeutig darauf hin, dass die Bekanntgabe eines expliziten Preisstabilitätsziels zur Verankerung der Inflationserwartungen beiträgt. Im Jahr 1998 definierte der EZB-Rat die Preisstabilität für das Euro-Währungsgebiet als jährliche HVPI-Inflationsrate von unter 2 %. Nach einer gründlichen Überprüfung seiner Strategie im Jahr 2003 stellte der EZB-Rat zudem klar, dass er mittelfristig darauf abziele, die Preissteigerung im Euroraum „unter, aber nahe 2 %“ zu halten. Diese Definition gab den Märkten eine sehr genaue Orientierungsgröße vor und stellte eindeutig einen Fixpunkt für die Inflationserwartungen im Eurogebiet dar.

Eine erfolgreiche Verankerung der längerfristigen Inflationserwartungen hängt nicht nur von der quantitativen Definition von Preisstabilität ab, sondern auch davon, inwieweit sich die Geldpolitik der Erfüllung ihres Mandats verpflichtet

Zusammenfassung der wichtigsten verfügbaren Messgrößen der Inflationserwartungen für das Euro-Währungsgebiet

	Akteure	Frequenz	Beginn	Zeithorizont
Umfragebasierte Messgrößen				
Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission	Verbraucher	Monatlich	1985	In 12 Monaten (erfragt erwartete Richtung künftiger Änderungen)
Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB	Finanzinstitute und Nichtfinanzieller Sektor	Vierteljährlich	1999	Punktprognosen und Wahrscheinlichkeitsverteilungen: - Laufendes, kommendes, darauffolgendes Kalenderjahr (gleitende ein- und zweijährige Erwartungshorizonte) - In 5 Jahren
Consensus Economics	Finanzinstitute und Nichtfinanzieller Sektor	Monatlich (kurzfristig) und halbjährlich (mittel- bis langfristig)	1990	Punktprognosen - Laufendes und kommendes Kalenderjahr - In 3, 4, 5 und 6 bis 10 Jahren
Euro Zone Barometer (MJEconomics)	Finanzinstitute und nichtfinanzieller Sektor	Monatlich (kurzfristig) und vierteljährlich (mittel- bis langfristig)	2002	Punktprognosen - Laufendes und kommendes Kalenderjahr - In 2, 3 und 4 Jahren
World Economic Survey (IFO)	Internationale und nationale Institutionen	Vierteljährlich	1991	- In 6 Monaten (erfragt erwartete Richtung künftiger Änderungen) - Laufendes Kalenderjahr
Finanzmarktindikatoren				
Breakeven-Inflationsraten	Finanzmarktteilnehmer	Innertägig	2004	Aktuell, in 3 bis ca. 30 Jahren
Inflationsindexierte Swapsätze	Finanzmarktteilnehmer	Innertägig	2003	In 1 bis 30 Jahren

Anmerkung: Die Breakeven-Inflationsraten sind ab Februar 2004 geschätzt.

fühlt. Die Glaubwürdigkeit der EZB, ihren Mandatspflichten nachzukommen, ist fest im institutionellen Rahmen der WWU verwurzelt. Der EG-Vertrag legt eindeutig fest, dass die Geldpolitik im Eurogebiet von einer unabhängigen Zentralbank durchgeführt wird, deren vorrangiges Ziel die Gewährleistung von Preisstabilität ist.

Die glaubwürdige Verpflichtung des EZB-Rats, durch angemessene und systematische geldpolitische Maßnahmen Preisstabilität zu gewährleisten, trug dazu bei, dass die mittel- und längerfristigen Inflationserwartungen trotz der heftigen negativen Schocks während der Finanzkrise fest verankert blieben.

Vor diesem Hintergrund wird in diesem Aufsatz die jüngste Entwicklung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet erörtert. Die Tabelle gibt einen Überblick über die wichtigsten verfügbaren Messgrößen der erwarteten Teuerungsraten. Sie vergleicht markt- mit umfragebasierten Indikatoren sowohl im kurzfristigen als auch im mittel- bis längerfristigen Prognosebereich und untersucht ihr Entstehen, wobei der Schwerpunkt auf der Frage liegt, wie Messgrößen für bestimmte Zeithorizonte auf unterschiedliche Informationen reagieren. Im vorliegenden Aufsatz wird auch beleuchtet, wie sich die verschiedenen verfügbaren Messgrößen in den zurückliegenden drei Jahren verhalten haben; in dieser Zeit stand die Geldpolitik vor großen Herausforderungen, da der Inflationsdruck infolge kräftiger Rohstoffpreissteigerungen an den internationalen Märkten zunächst zunahm, bevor er aufgrund der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise, die sich durch die Insolvenz von Lehman Brothers im Herbst 2008 verstärkte, rapide zurückging.

Der Aufsatz ist wie folgt gegliedert: In Abschnitt 2 werden umfragebasierte Indikatoren der Inflationserwartungen erörtert, während in Abschnitt 3 die aus Finanzmarktdaten abgeleiteten Indikatoren präsentiert und ihre Einflussnahme betrachtet wird. In Abschnitt 4 wird das Verhalten dieser Indikatoren in den vergangenen Jahren untersucht, und in Abschnitt 5 finden sich einige Schlussfolgerungen.

2 UMFRAGEBASIERTE INDIKATOREN DER INFLATIONSERWARTUNGEN

Obwohl zahlreiche umfragebasierte Messgrößen für Inflationserwartungen zur Verfügung stehen, verfolgt die EZB vor allem jene, die über einen Prognosezeitraum von zwölf Monaten hinausgehen; dazu zählen z. B. der Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB sowie die Umfragen von Consensus Economics und das Euro Zone Barometer.³

Alle diese Umfragen liefern Punktprognosen der Inflationserwartungen für verschiedene Zeithorizonte und decken sowohl den kurz- als auch den mittel- bis längerfristigen Bereich ab. Beim SPF wird von den Teilnehmern jedoch auch eine quantitative Einschätzung der Unsicherheit im Zusammenhang mit den gemeldeten Punktprognosen abgefragt. Diese Einschätzung spiegelt sich in der angegebenen Wahrscheinlichkeit, mit der die zukünftigen Inflationsergebnisse in bestimmte Bandbreiten fallen, wider. Außerdem werden die SPF-Teilnehmer gebeten, die Hintergründe ihrer Prognosen zu erläutern und zu erklären, warum die Vorhersagen im Vergleich zur vorherigen SPF-Runde geändert wurden.⁴

Anhand der verfügbaren SPF-Daten können verschiedene Messgrößen der Unsicherheit, mit der die Inflationsprognosen behaftet sind, ermittelt werden. So gibt zum Beispiel die Wahrscheinlichkeitsverteilung Aufschluss darüber, wie unsicher die Punktprognose ist. Mit ihrer Hilfe lässt sich die Wahrscheinlichkeit einschätzen, mit der

3 Im Juli 2009 wurde von J.P. Morgan Securities Ltd eine neue Erhebung zu Inflationserwartungen eingeführt. Sie wird dreimal jährlich vorgenommen und fragt die Erwartungen hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung der Kerninflation sowie eine Einschätzung der mittelfristigen Preisentwicklung (definiert als durchschnittliche Gesamtinflation in zwei bis fünf Jahren) im Vergleich zur Zielsetzung der jeweiligen Zentralbank ab. Bei den Befragten handelt es sich um Finanzmarktteilnehmer, und die Erhebung bezieht sich auf Erwartungen für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich, Japan und Australien.

4 Weitere technische Angaben zum SPF der EZB und Informationen über die jüngste Umfrage finden sich in Kasten 6 des vorliegenden Monatsberichts. Zur Einschätzung der Prognosegenauigkeit von Expertenbefragungen siehe EZB, Die Prognoseleistung von Expertenbefragungen, Kasten 5, Monatsbericht Januar 2011.

die Teuerung über oder unter einem bestimmten Schwellenwert liegen wird. Ferner kann die Wahrscheinlichkeitsverteilung dazu dienen, die mit der Punktschätzung verbundenen Risiken zu beurteilen. Darüber hinaus zeigt die gemeinhin als „Uneinigkeit“ bezeichnete Standardabweichung der Punktprognosen aller Teilnehmer, inwieweit die Prognostiker mit ihren Vorhersagen voneinander abweichen.

Ganz allgemein sind die mittelfristigen Erwartungen für die Geldpolitik am aussagekräftigsten, da sich mit ihrer Hilfe die Reaktionen der Wirtschaftsakteure auf unterschiedliche Preishocks einschätzen lassen und sie auch als Indikator dafür dienen, ob Schocks vom privaten Sektor als vorübergehend oder anhaltend wahrgenommen werden. Je länger der Zeithorizont der Erwartungen ist, desto stärker spiegeln sie die Glaubwürdigkeit wider, die der Geldpolitik von den Wirtschaftsakteuren mit Blick auf das Engagement der Zentralbank zur Gewährleistung von Preisstabilität beigemessen wird. Andere Erhebungen zu Inflationserwartungen, wie die Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission⁵ und der IFO World Economic Survey, fragen lediglich nach Erwartungen für sehr kurze Zeiträume und sind daher anfälliger für vorübergehende Schocks. Sie sind somit als Messgröße für geldpolitische Zwecke weniger relevant. Eine Kreuzkorrelationsanalyse der Daten aus der Erhebung der Europäischen Kommission mit dem derzeitigen Inflationsniveau zeigt in der Tat, dass je nach Zeithorizont die höchste Korrelation zeitgleich oder mit einer Verzögerung von bis zu sieben Monaten besteht; dies deutet darauf hin, dass dieser Erwartungsindikator Informationen zu Zeithorizonten enthält, die viel kürzer sind als der Zwölfmonatszeitraum, auf den sich die Erhebung bezieht.⁶

AKTUALISIERUNGSFREQUENZ UND PROGNOSETECHNIKEN

Die Erstellung der aus Umfragen gewonnenen Indikatoren der Inflationserwartungen ist nicht einfach zu verstehen, da sie von heterogenen Prognostikergruppen vorgenommen wird, die in

der Regel komplexe und unterschiedliche Prognoseinstrumente auf der Grundlage verschiedener Datensätze verwenden. Einige Hinweise darauf, welche Faktoren solche Messgrößen von Inflationserwartungen möglicherweise beeinflussen, können der Ad-hoc-Befragung entnommen werden, die von der EZB im Herbst 2008 durchgeführt wurde, um mehr darüber zu erfahren, wie die SPF-Teilnehmer ihre Vorhersagen treffen.⁷

In dem Ad-hoc-Fragebogen sollten die SPF-Teilnehmer angeben, inwieweit in ihre Prognosen Expertenmeinungen und formale ökonometrische Modelle einfließen. Die Antworten ergaben, dass bei der Erstellung von Vorhersagen in großem Umfang Modelle verwendet werden, aber dass die meisten Teilnehmer zur Ergänzung der modellbasierten Prognosen zudem die Meinung von Experten einholen. Außerdem gaben die meisten Befragten an, dass ihre individuellen Wahrscheinlichkeitsverteilungen auf qualitativen Einschätzungen basieren; dagegen ermittelt nur ein Fünftel der Teilnehmer die Wahrscheinlichkeitsverteilung anhand eines formalen Modells.

Die Ad-hoc-Befragung ergab überdies, dass die Prognostiker im Rahmen ihrer Vorhersagen eine breite Palette von Modellen verwenden. Zur Erstellung von Inflationsprognosen kommen am häufigsten Zeitreihenmodelle zum Einsatz. Traditionelle Makromodelle auf der Grundlage von

5 Die Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission wird auf nationaler Ebene durchgeführt, und die Ergebnisse für das Eurogebiet werden durch Aggregation der Länderangaben ermittelt. Sie ist insofern qualitativer Natur, als die Verbraucher angeben sollen, ob sie erwarten, dass die Inflationsrate ansteigen, zurückgehen oder unverändert bleiben wird. Die Umfrageergebnisse werden mithilfe der sogenannten „Saldenstatistik“ zusammengefasst, die die prozentuale Differenz zwischen dem Anteil der Befragten, die von einer Erhöhung der Verbraucherpreise ausgehen, und dem Anteil derjenigen, die mit sinkenden bzw. unveränderten Preisen rechnen, wiedergibt.

6 Siehe auch EZB, Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2006.

7 Vgl. das Dokument „A summary of the results from the special questionnaire for participants of the ECB Survey of Professional Forecasters (SPF)“, das auf der Website der EZB unter <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html> abrufbar ist.

Angebot und Nachfrage sind ebenfalls sehr gebräuchlich, insbesondere für mittel- und längerfristige Zeithorizonte. Die Befragten gaben mehrheitlich an, dass die Vorhersagen in regelmäßigen Abständen aktualisiert werden. Dies geschieht bei der Hälfte der Teilnehmer vierteljährlich und bei rund einem Drittel monatlich. In vielen Fällen wird auch nach der Veröffentlichung von Daten oder nach größeren Schocks eine Aktualisierung vorgenommen.

Wie aus den Kommentaren der Prognostiker hervorgeht, die diese in den regelmäßigen SPF-Umfragen zusammen mit ihren Inflationsvorhersagen abgeben, werden die kurz- und mittelfristigen Aussichten der Preisentwicklung hauptsächlich von folgenden Faktoren beeinflusst: der Entwicklung der Rohstoff- und Ölpreise, dem Wechselkurs des Euro (vor allem gegenüber dem Dollar), den Messgrößen des Auslastungsgrads der Wirtschaft (z. B. der Produktionslücke, der Kapazitätsauslastung und der Arbeitslosenquote) und dem Lohnwachstum. Außerdem wurde in den jüngsten Umfragen zunehmend angegeben, dass die Inflationssichten von Änderungen der indirekten Steuern und administrierten Preise beeinflusst werden. Obschon sich diese Faktoren direkt auf den SPF beziehen, dürften sie angesichts der beträchtlichen Größe der SPF-Expertengruppe und ihrer Mischung aus Teilnehmern aus Finanzinstituten sowie nichtfinanziellen Sektoren weitgehend auch für andere Befragungen von professionellen Prognostikern gelten.⁸

3 FINANZMARKTINDIKATOREN DER INFLATIONSERWARTUNGEN

Lange Zeit waren Umfragen für Zentralbanken die wichtigste Informationsquelle zur Messung der Inflationserwartungen des privaten Sektors. Dagegen waren Finanzinstrumente zur Ermittlung und regelmäßigen Überwachung von Inflationserwartungen weniger geeignet, da ihre Interpretation teils strenge Annahmen erforderlich machte. Im Verlauf der letzten Jahre führten die rasanten Entwicklungen an den Märkten für inflationsindexierte Finanzinstrumente, ins-

besondere inflationsindexierte Anleihen, aber auch Derivate wie inflationsindexierte Swaps sowie Inflationsoptionen (Caps und Floors), um nur einige zu nennen,⁹ hier jedoch zu erheblichen Verbesserungen. In diesem Abschnitt wird anhand einiger Beispiele gezeigt, welche Informationen sich aus inflationsindexierten Finanzinstrumenten gewinnen lassen.

BEOBSACHTUNG KURZFRISTIGER INFLATIONSERWARTUNGEN ANHAND INFLATIONSINDEXIERTER SWAPS

Inflationsindexierte Swaps sind eine hervorragende Informationsquelle hinsichtlich der Inflationserwartungen des privaten Sektors, vor allem was kurzfristige Zeithorizonte betrifft. Ein inflationsindexierter Swap-Kontrakt ist eine Vereinbarung über den über die Laufzeit des Geschäfts befristeten Austausch von Zahlungen in fester Höhe (die sogenannte „feste Seite“ des Swaps) gegen einen variablen Zahlungsstrom, dessen Höhe sich an der Inflationsrate orientiert. Durch die Ausgestaltung dieser Vereinbarung lässt sich an dem festen Swapsatz somit die vom Markt erwartete Inflationsrate unmittelbar ablesen. Inflationsindexierte Swaps sind täglich für eine breite Palette von Laufzeiten verfügbar.

Ein weiterer finanzmarktbasierter Indikator der Inflationserwartungen ist die Breakeven-Inflationsrate, die als Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten Anleihen berechnet wird. Im Unterschied hierzu sind bei inflationsindexierten Swaps a) Schätzungen von nominalen und realen Renditestrukturkurven nicht notwendig, sodass Probleme im Zusammenhang mit der begrenzten Anzahl von Anleihen mit kurzen Laufzeiten vermieden werden, b) Liquiditätsschwankungen infolge der jüngsten

⁸ Derzeit gehören der SPF-Expertengruppe fast 80 Teilnehmer aus verschiedenen Ländern der Europäischen Union an, und trotz der erheblichen Veränderungen des Teilnehmerfelds im Zeitverlauf zählen 30 dieser Teilnehmer von Beginn an dazu. Die Befragten sind professionelle Prognostiker aus dem Finanzsektor (55 %) und dem nichtfinanziellen Sektor (45 %).

⁹ Einen Überblick liefert: EZB, Informationsgewinnung aus Finanzmarktpreisen, Monatsbericht November 2004.

Turbulenzen an den Finanzmärkten in geringerem Maße als bei Breakeven-Inflationsraten zu beobachten und c) Saisonmuster des HVPI weniger relevant als bei Breakeven-Inflationsraten, wodurch sie sich besser zur Überwachung von Inflationserwartungen über kurze Zeithorizonte eignen.¹⁰

Wie alle marktbasieren Inflationserwartungsindikatoren können auch inflationsindexierte Swaps eine Inflationsrisikoprämie enthalten, die Anleger zum Ausgleich des Risikos eines Erwartungsirrtums über den Prognosehorizont verlangen. Die für den Euroraum verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass eine solche Prämie mit zunehmender Laufzeit ansteigt, aber über die relevanten Zeithorizonte sowohl hinsichtlich

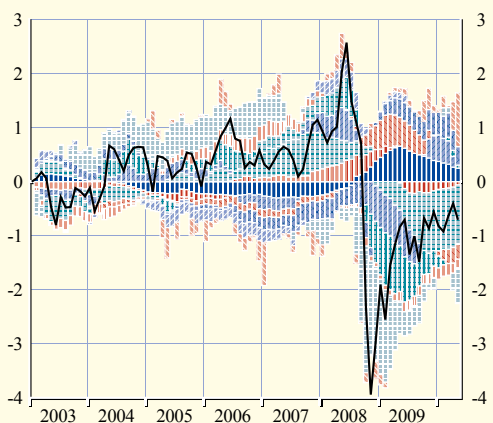
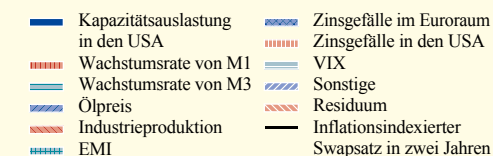
ihrer Höhe als auch mit Blick auf ihre Variabilität sehr gering ist.¹¹

Im Euro-Währungsgebiet wuchs der Markt für inflationsindexierte Swaps seit 2003 sehr dynamisch; hierin spiegelt sich einerseits die zunehmende Nachfrage nach inflationsindexierten Instrumenten und andererseits das relativ begrenzte Angebot an inflationsgebundenen Anleihen im Eurogebiet wider.¹² Tatsächlich dürfte der Euroraum derzeit weltweit der am weitesten entwickelte Markt für inflationsindexierte Swaps sein, sodass sich die Daten für den Euroraum besonders gut für die Beobachtung der Inflationserwartungen – vor allem auf kurze bis mittlere Frist – eignen.

Da es sich bei inflationsindexierten Swaps um ein vergleichsweise junges Finanzinstrument handelt, liegen nur wenige empirische Untersuchungen darüber vor, welche Faktoren ihre Entwicklung maßgeblich beeinflussen. Um zu analysieren, ob, wann und inwieweit inflationsindexierte Swaps an monetäre, realwirtschaftliche, preisliche und finanzielle Faktoren oder an eine beliebige Kombination dieser Faktoren gebunden sind, werden zahlreiche potenzielle Bestimmungsgrößen mithilfe Bayesianischer Modellauswahlverfahren

Abbildung 1 Bestimmungsgrößen inflationsindexierter Swaps

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



Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis der Methode von Ciccarelli und Garcia (2009).
Anmerkung: In dieser Abbildung wird die Aufgliederung der Inflationserwartungen als Summe der Beiträge der Bestimmungsgrößen und des Residuums dargestellt. Alle Variablen sind standardisiert. Vergangenheitswerte der endogenen Variablen werden als Abweichung von einem Gleichgewichts- oder Referenzpfad angesehen. Die Balken in der Abbildung geben somit die Abweichung der Inflationserwartungen von ihrem Stichprobendurchschnitt wider, die sich durch die Abweichung jeder erklärenden Variablen von ihrem entsprechenden Referenzpfad (d. h. dem Stichprobendurchschnitt) erklärt. Die Beiträge basieren auf historischen Mittelwerten.

10 Breakeven-Inflationsraten können um Saisoneffekte bereinigt werden, aber im Allgemeinen wirken sich diese Effekte im kurzfristigen Bereich stärker aus und sind somit schwieriger zu eliminieren. Siehe J. Ejsing, J. A. Garcia und T. Werner, The term structure of euro area break-even inflation rates: the impact of seasonality, Working Paper Nr. 830 der EZB, 2007.
11 Siehe J. A. Garcia und T. Werner, Inflation risks and inflation risk premia, Working Paper Nr. 1162 der EZB, 2010.
12 Eine Übersicht und ein internationaler Vergleich finden sich in J. A. Garcia und A. van Rixtel, Inflation-linked bonds from a central bank perspective, Occasional Paper Nr. 62 der EZB, 2007.

untersucht.¹³ Dabei werden insbesondere 28 direkt beobachtbare Wirtschafts- und Finanzvariablen, die üblicherweise zur Analyse von Entwicklungen finanzieller Indikatoren von Inflationserwartungen verwendet werden, in Betracht gezogen. Zur Veranschaulichung der maßgeblichen Bestimmungsfaktoren der Entwicklung inflationsindexierter Swaps wird in Abbildung 1 der anhand eines linearen Regressionsmodells ermittelte Beitrag der wichtigsten Einflussfaktoren für die Dynamik des zweijährigen inflationsindexierten Swapsatzes dargestellt. Die Wahl dieses Zeithorizonts ist durch die Datenverfügbarkeit bedingt, aber qualitativ ähnliche Ergebnisse lassen sich auch für andere Laufzeiten erzielen.¹⁴

Zwei Erkenntnisse sind besonders erwähnenswert. Erstens deuten die inflationsindexierten Swaps darauf hin, dass sich im Verlauf des ersten Halbjahrs 2008 die kurz- bis mittelfristigen Inflationserwartungen beträchtlich erhöht haben und sich dieser Anstieg nach der Verschärfung der Finanzkrise im Herbst 2008 drastisch umkehrte.

Zweitens war die kräftige Abwärtskorrektur der Inflationserwartungen größtenteils nicht nur durch die rückläufigen Ölpreise bedingt, sondern auch durch die deutliche Verschlechterung der Vertrauensindikatoren sowie durch finanzielle Faktoren (wie beispielsweise die erhöhte Volatilität an den Aktienmärkten, wie sie im VIX-Index zum Ausdruck kommt). Darüber hinaus sind diese Faktoren – zusammen mit dem gedämpften Geldmengenwachstum – auch der Hauptgrund für die seit Anfang 2009 weiterhin moderaten Inflationserwartungen.

BEOBSACHTUNG LANGFRISTIGER INFLATIONSERWARTUNGEN

Neben der Beobachtung kurzfristiger Inflationserwartungen eignen sich inflationsindexierte Instrumente auch zur Messung der längerfristig erwarteten Teuerungsraten. Die beachtliche Entwicklung, die der Markt für inflationsindexierte Anleihen im Euro-Währungsgebiet seit 2004 vollzogen hat, trug erheblich zu einer größeren Verlässlichkeit der auf Basis der Renditediffe-

renz nominaler und inflationsindexierter Anleihen geschätzten Breakeven-Inflationsraten bei.¹⁵ So lassen sich anhand anleihenmarktbasierter Angaben alle Informationen zu Nominal- und Realzinsstrukturen auswerten.

Die Bestimmung langfristiger Inflationserwartungen mittels Finanzinstrumenten wird jedoch zusätzlich durch die Inflationsrisikoprämien erschwert, die Anleger als Kompensation für das Risiko eines Erwartungsirrtums verlangen. Im Verlauf der letzten Finanzkrise wurde die Interpretation der langfristigen (Termin-)Breakeven-Inflationsraten zusätzlich durch die starken und im Zeitverlauf schwankenden Liquiditätsprämien am Anleihemarkt erschwert.

Die Beobachtung der langfristigen Breakeven-Inflationsraten erfordert daher eine detaillierte Spezifikation der Renditestrukturkurven. Diese können im Rahmen von Zinsstrukturmodellen verwendet werden, um Breakeven-Inflationsraten für das

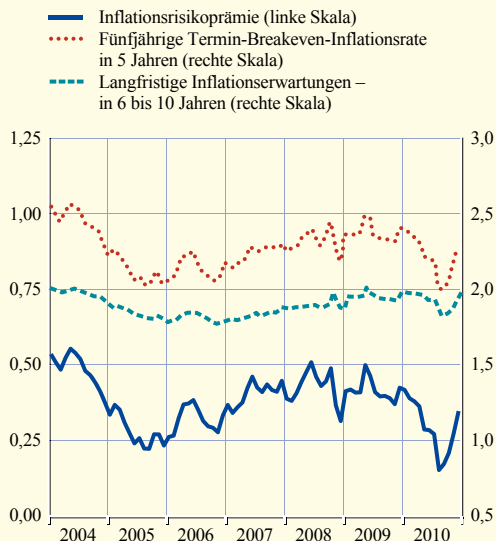
13 Um den Zusammenhang zwischen Inflationserwartungen und ihren möglichen Bestimmungsgrößen zu untersuchen, unterstellen wir, dass $ILS_t = aLLS_{t-1} + bX_t + e_t$, wobei ILS_t für die Messgröße der Inflationserwartung (Swap) und X_t für die nachstehend aufgeführten Faktoren steht. Folgende mögliche Erklärungsfaktoren werden betrachtet: a) *monetäre Faktoren* (Wachstum von M1 und von M3); b) *Rohstoffpreise und Wechselkurse* (Rohstoffe ohne Energie, Ölpreise in USD, effektiver Euro-Wechselkurs, NEWK); c) *Preis- und Kostenindikatoren* (Höhe und Volatilität der HVPI-Gesamtinflation und des HVPIex sowie des EPI und des Lohnwachstums); d) *Konjunkturindikatoren* (Industrieproduktion, Arbeitslosenquote); e) *Vertrauensindikatoren* (von der Europäischen Kommission ermittelter Vertrauensindikator für die Industrie und die Verbraucher, EMI); f) *finanzielle Variablen* (Zinsgefälle in den Vereinigten Staaten und im Euroraum, Abstand zwischen den zehnjährigen Staatsanleihen der Vereinigten Staaten und des Euroraums, Volatilität an den Anleihemärkten, Zwölfmonatsrendite bei den Indizes S&P 500 und Euro 50, Volatilität der Aktienkurse, VIX und VStoxx); g) *außenwirtschaftliches Umfeld* (VPI, Industrieproduktion, Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft und Kapazitätsauslastung in den Vereinigten Staaten). Weitere Einzelheiten zur Datentransformation finden sich in M. Ciccarelli und J. A. Garcia, What drives euro area break-even inflation rates?, Working Paper Nr. 996 der EZB, 2009. Zur Schätzung der Modellkoeffizienten und zur Auswahl der Faktoren wird die „Variablenselektion mittels Gibbs-Sampling“ angewendet (siehe E. George und R. McCulloch, Variable selection via Gibbs sampling, in Journal of the American Statistical Association, Bd. 88, Nr. 423, S. 881-889), 1993.

14 Zu beachten ist, dass aufgrund der Heterogenität der Kennziffern der Faktoren alle in der Abbildung verwendeten Variablen standardisiert sind.

15 Eine Übersicht und ein internationaler Vergleich finden sich in J. A. Garcia und A. van Rixtel, Inflation-linked bonds from a central bank perspective, Occasional Paper Nr. 62 der EZB, 2007.

Abbildung 2 Aufgliederung langfristiger Termin-Breakeven-Inflationsraten anhand eines Zinsstrukturmodells

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Langfristige Termin-Breakeven-Inflationsraten und -Inflationskomponenten beziehen sich auf fünfjährige Terminraten in fünf Jahren. Einzelheiten zum Zinsstrukturmodell finden sich in Garcia und Werner (2010).

Eurogebiet sowie Inflationsrisikoprämien zu schätzen. Um Letztere besser herauszuarbeiten, werden im Einklang mit der aktuellen Literatur die Zinsen inflationsindexierter Anleihen zur Bestimmung der realen Renditen herangezogen. Gleichzeitig werden umfragebasierte Inflationserwartungen aus dem Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB dazu genutzt, die erwartete Teuerungsrate zu ermitteln.¹⁶ Auf der Grundlage dieses Modellierungsansatzes zeigt Abbildung 2 die Aufgliederung langfristiger Termin-Breakeven-Inflationsraten auf Basis eines arbitragefreien Zinsstrukturmodells, das die Renditen inflationsindexierter Anleihen und langfristige umfragebasierte Inflationserwartungen berücksichtigt.¹⁷ Die Abbildung zeigt einige Schlüsselmerkmale der langfristigen Inflationserwartungen (und der damit verbundenen Prämien) im Euro-Währungsgebiet. Erstens sind die langfristigen Inflationserwartungen der Anleger fest auf einem Niveau verankert, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Dabei ist hervorzuheben, dass sie auch nach der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen auf diesem Niveau verblieben.¹⁸ Zweitens ist die

Inflationsrisikoprämie demgegenüber deutlich volatiler, was die Schwankungen der langfristigen Breakeven-Inflationsraten größtenteils erklärt. Im Durchschnitt machte die langfristige Inflationsrisikoprämie rund 40 Basispunkte aus; während des Sommers 2010 sank sie jedoch merklich, was wohl darauf zurückzuführen ist, dass die Anleger ein niedrigeres Inflationsrisiko wahrnahmen und sich die Bedenken hinsichtlich einer weltweiten Konjunkturverlangsamung in der zweiten Jahreshälfte verstärkten. Auch hierbei ist jedoch anzumerken, dass die langfristigen Inflationserwartungen im genannten Zeitraum weitgehend stabil blieben. Dabei muss allerdings berücksichtigt werden, dass trotz der sorgfältigen Spezifizierung des hier vorgestellten Zinsstrukturmodells die Modellierung von Anleihemärkten zu Zeiten der Finanzkrise erhebliche Schwierigkeiten birgt.

4 ENTWICKLUNG DER INFLATIONSERWARTUNGEN IN DEN LETZTEN JAHREN

Die EZB zieht Messgrößen der Inflationserwartungen heran, um Aufschluss über die Erwartungen des privaten Sektors zu gewinnen, eine Gegenprüfung ihrer eigenen Einschätzung der zukünftigen Inflationssichten vorzunehmen und um – in Verbindung mit anderen Indikatoren – die Wahrnehmung ihrer geldpolitischen Glaubwürdigkeit zu evaluieren. Alle verfügbaren Messgrößen haben natürlich Defizite und geben die „echten“ unbeobachteten Inflationserwartungen des privaten Sektors nur unzureichend wider. Beispielsweise werden die aus Finanzmarktinstrumenten abgeleiteten Erwartungsmaße, die auf Markttransaktionen basieren

16 Siehe hierzu ausführlich J. A. Garcia und T. Werner, Inflation risks and inflation risk premia, Working Paper Nr. 1162 der EZB, 2010.

17 Analog zur neueren Literatur enthält das Modell Messfehler für alle Variablen; dadurch werden Korrekturen hinsichtlich Liquidität und anderer potenzieller Verzerrungen an den Anleihemärkten während der Finanzkrise ermöglicht, was für eine gründliche Bewertung der Entwicklung der Breakeven-Inflationsraten, der Inflationserwartungen und der Inflationsrisikoprämien von wesentlicher Bedeutung ist.

18 Siehe EZB, Eine Untersuchung der jüngsten Entwicklung langfristiger Termin-Breakeven-Inflationsraten, Kasten 4, Monatsbericht Dezember 2009.

und für ein breites Spektrum an Laufzeiten in Echtzeit zur Verfügung stehen, durch nicht beobachtbare und im Zeitablauf variierende Risikoprämien verzerrt. Im Gegensatz dazu stehen umfragebasierte Indikatoren – obschon nicht durch unbeobachtbare Risikoprämien verzerrt – nicht notwendigerweise in Zusammenhang mit dem tatsächlichen Wirtschaftsgeschehen und können rückwärtsgewandt sein. Individuelle Prognosen werden nämlich möglicherweise nur in festen zeitlichen Abständen aktualisiert, und die Erhebung und Zusammenstellung dieser Prognosen nimmt unweigerlich einige Zeit in Anspruch. Eine umfassende Bewertung dieser Einschränkungen und der relativen Stärken und Schwächen beider Kategorien von Messgrößen lässt eine kombinierte Analyse angeraten erscheinen, bei der alle verfügbaren Indikatoren gemeinschaftlich eingesetzt und die gezogenen Schlussfolgerungen wechselseitig überprüft werden.

In diesem Zusammenhang ist es wichtig, einen Blick darauf zu werfen, wie sich die verschiedenen Messgrößen der Inflationserwartungen in den letzten Jahren entwickelt haben, wobei die ungewöhnlich hohe Volatilität der tatsächlichen Inflationsraten, die durch eine Kombination aus Rohstoffpreisschocks und den Auswirkungen der Finanzkrise hervorgerufen wurde, in die Betrachtung mit einfließen muss. Hier ist es hilfreich, insbesondere zwei Zeiträume genauer zu betrachten, und zwar den Sommer 2008, als sich die Teuerung vorübergehend aufgrund des kräftigen Anstiegs der Weltmarktpreise für Rohstoffe und ihrer Weitergabe an die Verbraucherpreise erhöhte, sowie den Herbst 2008, als sich die Finanzkrise in den Monaten unmittelbar nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers in den Vereinigten Staaten verschärfte.

DER ROHSTOFFPREISSCHOCK IN DEN JAHREN 2007 BIS 2008

Im Rahmen der in den Jahren 2007 und 2008 verzeichneten kräftigen Rohstoffpreisschocks, die in einem Anstieg der tatsächlichen jährlichen HVPI-Inflation im Sommer 2008 auf 4 % kulminierten, stellten die Inflationserwartungen

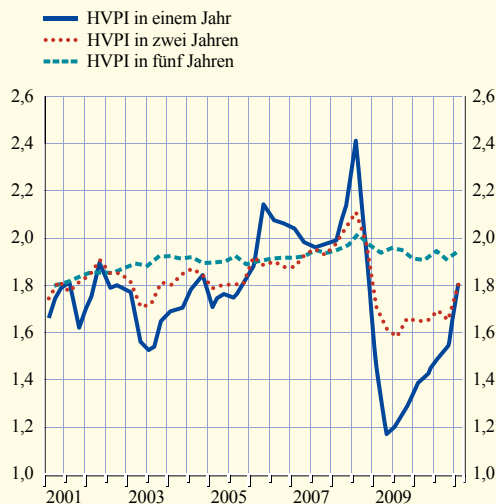
ein wesentliches Instrument zur Bewertung der Risiken von Zweitrundeneffekten auf die Teuerung dar.

Mit dem Anziehen der tatsächlichen Teuerungsrate in den Schlussmonaten 2007 wurden die kurzfristigen Inflationserwartungen schrittweise nach oben korrigiert. So drückten die SPF-Teilnehmer meist ihre Bedenken über höhere Inflationsraten im Einjahreshorizont und – in geringerem Maße – im Zweijahreshorizont aus (siehe Abbildung 3).¹⁹ Auch die kurzfristigen, aus inflationsindexierten Swaps abgeleiteten Erwartungen haben im zweiten Vierteljahr 2008 zugenommen (siehe Abbildung 4). Die längerfristigen Erwartungen blieben zunächst gedämpft, was möglicherweise darauf zurückzuführen ist, dass der Rohstoffpreisschock als vorübergehend wahrgenommen und von der EZB eine Reaktion auf den Inflationsanstieg erwartet wurde; im Sommer 2008 begannen sie jedoch zu steigen (siehe Abbildung 3 und 4).

¹⁹ Andere umfragebasierte Messgrößen der Erwartungen, wie beispielsweise die von Consensus Economics oder dem Euro Zone Barometer veröffentlichten Daten, wiesen ein ähnliches Muster auf.

Abbildung 3 Inflationserwartungen gemäß dem SPF

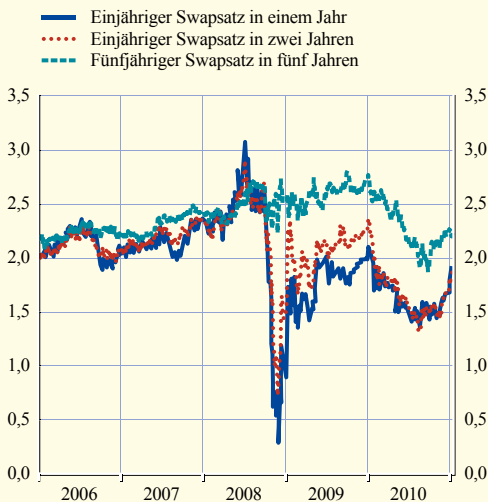
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Abbildung 4 Inflationsindexierte Termin-Swapsätze im Euro-Währungsgebiet

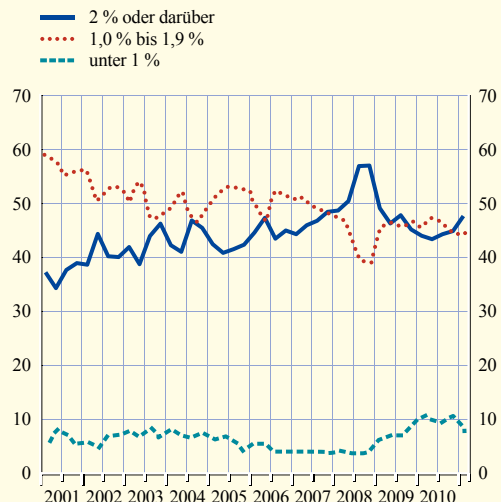
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: ICAP und Reuters.

Abbildung 5 Wahrscheinlichkeit, dass die längerfristige Inflationsrate innerhalb bestimmter Bandbreiten liegen wird

(in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Ergebnisse basieren auf der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung.

Die Bedenken der Märkte hinsichtlich des Preisaufretriebs wurden auch in der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung des SPF deutlich. In den beiden Umfragerunden vom Juli und Oktober 2008, bei denen die damals verfügbaren Daten zur jährlichen Teuerung im Euro-Währungsgebiet bei 4,0 % (Juni) bzw. 3,6 % (September) lagen, wiesen die Prognostiker einer langfristigen Inflationsrate von 2 % oder darüber eine wesentlich gestiegene Wahrscheinlichkeit zu (siehe Abbildung 5). Das steigende Niveau der langfristigen Inflationserwartungen im SPF und die höhere Wahrscheinlichkeit, die die Umfrageteilnehmer einer über der Preisstabilitätsdefinition des EZB-Rats liegenden Teuerungsrate beimaßen, waren zwei weitere ausschlaggebende Faktoren, die schließlich im Juli 2008 zur Anhebung der geldpolitischen Schlüsselzinsen führten.²⁰ Anschließend lösten sich nach der Leitzinserhöhung der EZB und der Verschärfung der Finanzkrise die Bedenken hinsichtlich einer höheren längerfristigen Inflationsrate jedoch rasch auf. Die kurzfristigen Inflationserwartungen – insbesondere die aus Finanzinstrumenten abgeleiteten Erwartungsindikatoren – gingen rasch zurück (siehe Abbildung 4).

INFLATIONSERWARTUNGEN WÄHREND DER KRISE

Auch in der Folge des Zusammenbruchs von Lehman Brothers in den Vereinigten Staaten im September 2008 lässt sich der Nutzen von Inflationserwartungsindikatoren der Inflationserwartungen besonders gut erforschen. Während die Weltwirtschaft eine der schlimmsten Rezessionen seit Generationen durchmachte, kamen an den Märkten Bedenken hinsichtlich inflationärer wie auch deflationärer Entwicklungen auf. Einerseits stiegen mit der drastisch sinkenden Nachfrage und Produktionsleistung die Arbeitslosigkeit und die Überschusskapazitäten, sodass ein Abwärtsdruck auf die Teuerungsrate entstand. Diese Entwicklung löste wiederum Befürchtungen aus, dass es alsbald zu einer anhaltenden

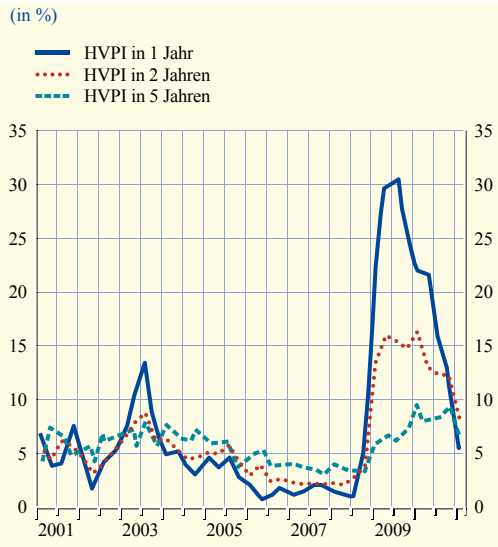
²⁰ Siehe EZB, Monatsbericht Juli 2008, Editorial: „Der Zinserhöhungsbeschluss des EZB-Rats zielt darauf ab, breit angelegte Zweitrundeneffekte zu verhindern und den zunehmenden Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht entgegenzuwirken.“ „Der EZB-Rat unterstreicht, dass er [...] fest entschlossen ist, die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert zu halten, das mit Preisstabilität in Einklang steht.“

Deflation kommen könnte.²¹ Andererseits reagierten die Geld- und Fiskalpolitik in einer noch nie dagewesenen Intensität auf die starken rezessiven Kräfte, was einige Beobachter zu der Einschätzung veranlasste, die Risiken hinsichtlich einer inflationären Entwicklung als dominierend einzuschätzen. Demzufolge würde die reichlich vorhandene Liquidität in Kombination mit den hohen Haushaltsdefiziten Inflationsdruck auslösen, sobald sich die Wirtschaft erholte, falls die politisch Verantwortlichen nicht willens oder in der Lage wären, die politischen Stützungsmaßnahmen rechtzeitig zurückzunehmen. Inflationserwartungen bieten insbesondere in einem Umfeld, das sowohl einem aufwärts- als auch einem abwärtsgerichteten Druck auf die Preisstabilität ausgesetzt ist, ein wichtiges Instrument zur Bewertung der Risikoverteilung.

Trotz der Tatsache, dass sich der tatsächliche Preisauftrieb 2009 auf 0,3 % abschwächte, haben die Marktteilnehmer die Gefahr, dass es im Euro-Raum zu einer echten Deflation kommen könnte, immer als gering eingeschätzt. So blieben die Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen im gesamten Jahresverlauf 2009 fest auf einem Niveau verankert, das mit der Preisstabilitätsdefinition des EZB-Rats im Einklang steht. Ferner sahen die SPF-Teilnehmer Mitte 2009 die Wahrscheinlichkeit, dass die Teuerungsrate in zwei Jahren im negativen Bereich liegen wird, als sehr gering an (unter 4 %). Zugleich hielt man ein niedriges positives Inflationsergebnis für wahrscheinlicher, da der Wahrscheinlichkeit, dass die Teuerung in einem Jahr zwischen 0 % und 1 % liegt, im zweiten Quartal 2009 ein Wert von rund 30 % zugemessen wurde, der sich anschließend deutlich verringerte (siehe Abbildung 6).

Das sich im Herbst 2008 rasch verändernde wirtschaftliche Umfeld veranlasste die Prognostiker dazu, ihre kurz- und mittelfristigen Inflationserwartungen nach unten zu korrigieren. Die allgemeine Unsicherheit bezüglich der derzeitigen und der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung erhöhte sich merklich, was auch deutlich in der Wahrscheinlichkeitsverteilung der SPF-Teilnehmer zum Tragen kam. Die aggregierte Unsicherheit – die Messgröße, in der sowohl gegen-

Abbildung 6 Wahrscheinlichkeit einer Inflationsrate von 0 % oder darüber und unter 1 %



Quelle: EZB.

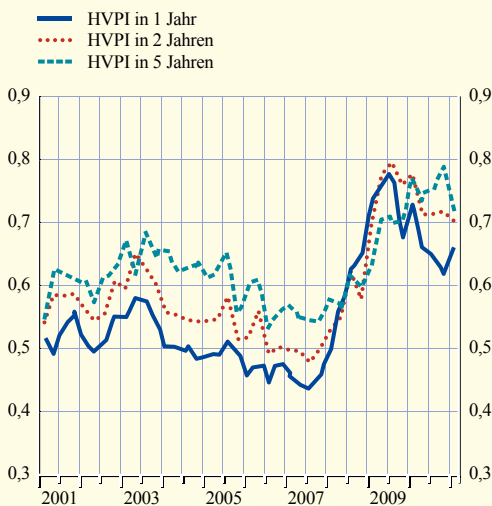
läufige Ansichten der Prognostiker als auch die Unsicherheit, die die Teilnehmer ihren eigenen Vorhersagen zumessen, erfasst werden – blieb hoch und stieg für sämtliche Prognosehorizonte sogar weiter leicht an (siehe Abbildung 7), nachdem es im Jahresverlauf 2008 zu einer Steigerung gekommen war, die mit den Preisschocks für Öl und Nahrungsmittel in Zusammenhang gebracht wurde.²² Allerdings war dies kein spezifisches Merkmal der Teuerung oder gar des SPF: Eine ähnlich zunehmende Unsicherheit war bereits im Rahmen der SPF-Befragung zum realen BIP-Wachstum und zur Arbeitslosigkeit sowie bei anderen Umfragen zum privaten Sek-

21 Siehe IWF, World Economic Outlook, April 2009, Kapitel 1 sowie J. Deceasin und D. Laxton, Gauging Risks for Inflation, Staff Position Note Nr. 09/01 des IWF, 2009.

22 Beispielsweise erhöhte sich die Standardabweichung der Inflationsprognosen für das Eurogebiet für 2009 innerhalb der an der Befragung von Consensus Economics teilnehmenden Expertengruppe – eine weitere Messgröße der Unsicherheit unter den Prognostikern – im Herbst 2008 und erreichte im Dezember einen Rekordwert, der doppelt so hoch war wie der Fünfjahresdurchschnitt der Standardabweichung für diesen Prognosehorizont. Eine detaillierte Erörterung der anhand des SPF ermittelten Messgrößen der Unsicherheit findet sich in EZB, Messung der wahrgenommenen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit, Kasten 4, Monatsbericht Januar 2010.

Abbildung 7 Aggregierte Unsicherheit

(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die aggregierte Unsicherheit wird als Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung des SPF gemessen.

tor verzeichnet worden.²³ Zwar liegen seit Anfang 2010 Hinweise darauf vor, dass sich die Unsicherheit abschwächt, doch ist sie auch weiterhin höher als vor Beginn der Krise.

Betrachtet man die Finanzmarktindikatoren, so deuteten die daraus abgeleiteten Inflationserwartungen auf kurze Sicht auf ein größeres Deflationsrisiko im Verlauf der Finanzkrise hin, als es bei den umfragebasierten Indikatoren zu beobachten gewesen wäre. Über das Basisszenario hinaus, wie es von den im vorangegangenen Abschnitt betrachteten inflationsindexierten Swapsätzen dargestellt wurde, ist auch die Betrachtung der Wahrscheinlichkeitsverteilung für Inflationsergebnisse, die anhand von Inflationsoptionen (Caps und Floors) über den Einjahresbereich ermittelt wurden, aufschlussreich.²⁴ Abbildung 8 zeigt die Wahrscheinlichkeitsbänder für verschiedene Inflationsergebnisse über den einjährigen Erwartungshorizont. Aus den Inflationsoptionen lässt sich eine sehr starke Verschiebung der Inflationserwartungen gegen Ende 2008 ablesen. Der im ersten Halbjahr 2008 für die tatsächliche und die erwartete Teuerung beobachtete Aufwärtstrend ging auch mit einem Anstieg der Unsicherheit sowie zunehmender

Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität einher. Die Verschärfung der Krise im Herbst 2008 führte zu einer erneuten Zunahme der Inflationsunsicherheit und erhöhte die Wahrscheinlichkeit einer Deflation erheblich. Seit 2009 haben sich diese Deflationsrisiken verringert, wohingegen die Inflationsunsicherheit weiterhin deutlich über dem vor der Krise verbuchten Wert liegt; dies geht auch aus der Tatsache hervor, dass das Konfidenzintervall um den Median der Inflationserwartungen, wie in Abbildung 8 dargestellt, noch immer breit ist.

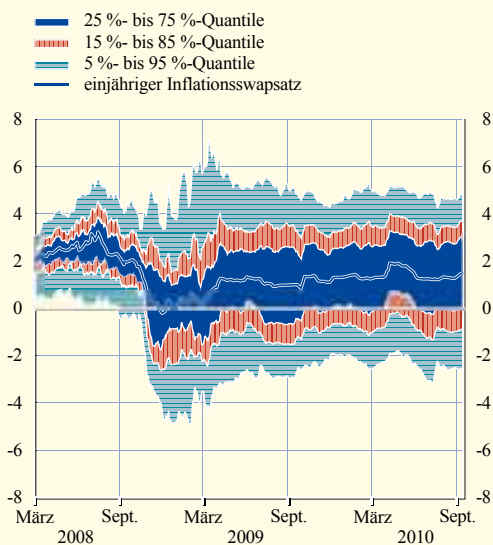
In diesen turbulenten Zeiten blieben die längerfristigen Inflationserwartungen fest verankert (siehe Abbildung 9). So schwankten der Mittelwert und der Median der SPF-Punktschätzungen in den zurückliegenden beiden Jahren zwischen 1,9 % und 2,0 %. Dagegen zeigten sich die von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer veröffentlichten längerfristigen Prognosen etwas volatiler. Allerdings haben die beiden genannten Umfragen weniger Teilnehmer als der SPF und reagieren daher in ihren durchschnittlichen Ergebnissen stärker auf Ausreißer. Die marktbasieren Erwartungsmaße gingen Ende 2008 um weniger als 1 Prozentpunkt zurück. Wie in Abschnitt 3 erläutert, war diese Verringerung vornehmlich auf sinkende Risikoprämien zurückzuführen, während die längerfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer im Verlauf der Finanzkrise überwiegend stabil blieben. Die weitgehende Stabilität der längerfristigen Inflationserwartungen deutet vielmehr darauf hin, dass die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik während der Krise nicht merklich beeinträchtigt wurde. Im Kasten wird die Entwicklung der Inflationserwartungen für ausgewählte Volkswirtschaften außerhalb des Eurogebiets betrachtet.

23 Zur Entwicklung der Unsicherheit einschließlich der aus den Prognosen von Consensus Economics abgeleiteten Daten siehe EZB, Unsicherheit und die Konjunkturaussichten für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht August 2009.

24 Die Abweichung der impliziten Inflationsdichten basiert auf einer Spline-Interpolation der impliziten Volatilitäten, die mithilfe des Black-Scholes-Modells aus den inflationsindexierten Caps und Floors ermittelt werden. Zur Anwendung dieser Methode siehe S. Kruse, On the Pricing of Inflation-Indexed Options, 2010, zur Veröffentlichung vorgesehen in European Actuarial Journal.

Abbildung 8 Wahrscheinlichkeitsbänder der verschiedenen Inflationsergebnisse in einem Jahr, abgeleitet aus Inflationsoptionen für das Euro-Währungsgebiet

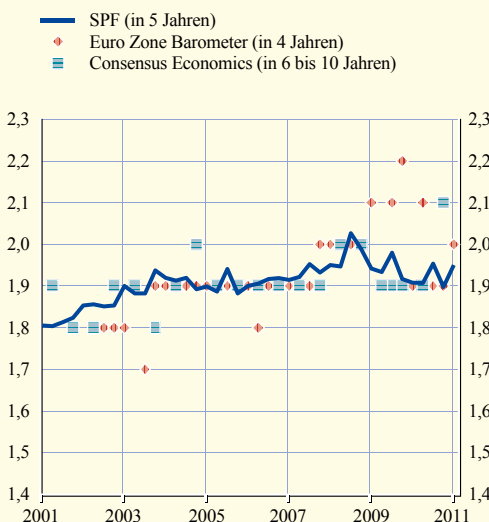
(Veränderung gegenüber Vorjahr in %)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

Abbildung 9 Längerfristige Inflationserwartungen gemäß verschiedener Quellen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Consensus Economics, EZB und Euro Zone Barometer.

Kasten

AKTUELLE ENTWICKLUNG DER INFLATIONSERWARTUNGEN AUF INTERNATIONALER EBENE

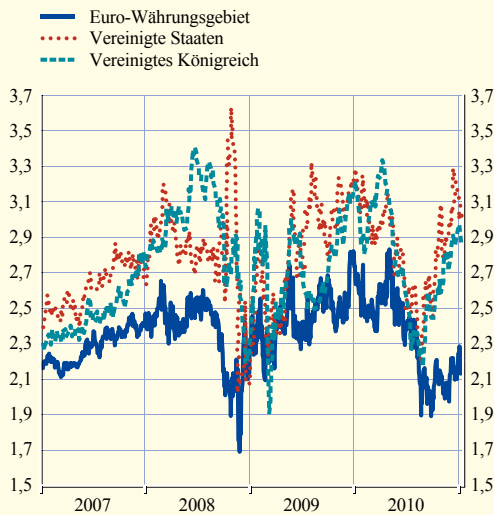
Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung ähnlicher Finanz- und Umfrageindikatoren für die Inflationserwartungen wie im Haupttext erörtert, wobei hier das Augenmerk auf fortgeschrittenen Volkswirtschaften außerhalb des Euro-Währungsgebiets, insbesondere den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich, liegt. Alles in allem zeigt der Vergleich, dass sich die Inflationserwartungen in den Industrienationen ähnlich entwickelt haben. So blieben die langfristigen Erwartungen insgesamt fest verankert, während vorübergehende länderspezifische Schocks in der Regel eine gewisse Divergenz beim kurz- und mittelfristigen Verlauf der Inflationserwartungen zur Folge hatten.

Inflationserwartungen während der Krise

Im Zuge der Zuspitzung der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008 ging von dem weltweiten Einbruch der Produktion ein dämpfender Einfluss auf die globale Teuerung aus. In diesem Zusammenhang stellen mittel- bis längerfristige Breakeven-Inflationsraten und inflationsindexierte Swapsätze nützliche Indikatoren für die Interpretation des deutlichen Rückgangs der Inflationserwartungen im Vergleich zum Eurogebiet dar (siehe Abbildung A und B). So gingen die Breakeven-Inflationsraten in den USA und im Vereinigten Königreich stärker zurück als im Euroraum. Allerdings sind die marktbasieren Inflationserwartungen ebenfalls deutlich volatiler geworden. Sie standen unter dem Einfluss von Liquiditätsprämien und technischen Faktoren.

Abbildung A Fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsraten in fünf Jahren

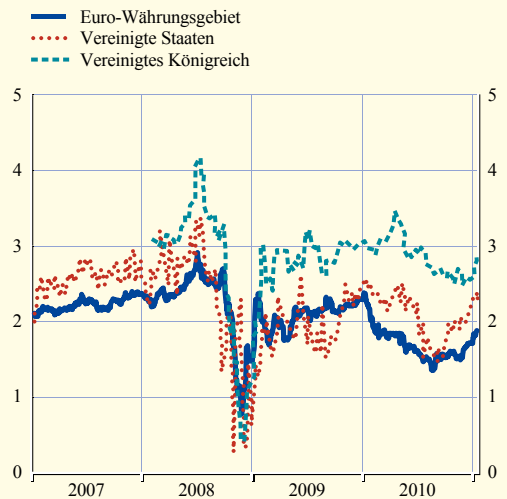
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Reuters, EZB, Berechnungen des Federal Reserve Board und Bank of England.

Abbildung B Einjährige inflationsindexierte Termin-Swapsätze in zwei Jahren

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

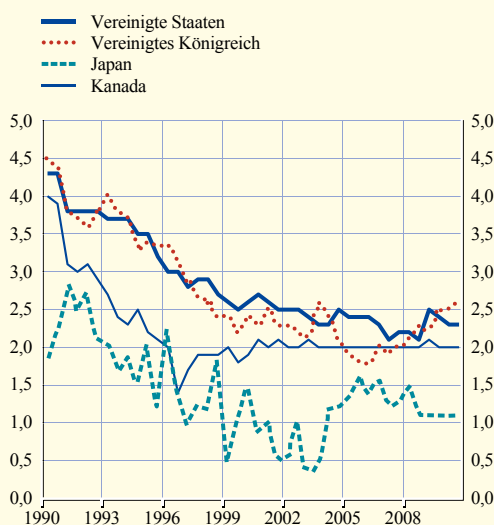


Quellen: ICAP und Reuters.

Zwar wiesen die kurzfristigen Umfrageindikatoren ein ähnliches Verlaufsmuster auf, doch war der Rückgang jeweils von kürzerer Dauer. Dagegen blieben die Umfrageindikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen wie jene von Consensus Economics recht stabil (siehe

Abbildung C Längerfristige Inflationserwartungen in sechs bis zehn Jahren

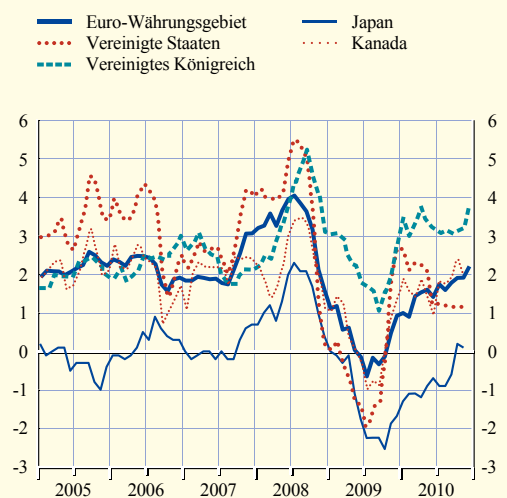
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Consensus Economics.

Abbildung D Inflationsraten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, BEA und BIZ.
Anmerkung: HVPI für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich; VPI für die Vereinigten Staaten, Japan und Kanada.

Abbildung C). Hieraus lässt sich schließen, dass die längerfristigen Inflationserwartungen während der Krise trotz deutlicher Schwankungen der gemessenen Teuerungsrate durchweg fest verankert blieben. Unterdessen überrascht es nicht, dass in Japan die Umfrageindikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen angesichts der sehr geringen Teuerung, die dort seit geraumer Zeit zu verzeichnen ist, auf einem verhältnismäßig niedrigen Stand blieben. In Kanada bewegten sich die langfristigen Inflationserwartungen während der Krise im Wesentlichen auf dem von der Zentralbank anvisierten Wert.

Inflationserwartungen im Jahr 2010

Nachdem sich das Wirtschaftswachstum Anfang 2010 erholt hatte, kamen aufgrund einer im Laufe des Sommers leicht verminderten konjunkturellen Dynamik in den Vereinigten Staaten wieder Deflationssorgen auf. Die marktbasierenden Inflationserwartungen schwächten sich in den USA und im Vereinigten Königreich sowie im Euroraum ab, stiegen dann aber gegen Jahresende wieder an. Unterdessen schlug sich im Vereinigten Königreich die Zunahme der tatsächlichen Teuerungsrate ab Jahresbeginn 2010 (siehe Abbildung D), die in erster Linie aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung und der Kursverluste des Pfund Sterling zu verzeichnen war, bis zu einem gewissen Grad in höheren kurzfristigen marktbasierenden Inflationserwartungen nieder. Diese für die USA und das Vereinigte Königreich zu beobachtenden Verlaufsmuster waren teilweise auch an den Umfrageindikatoren – etwa der Prognose von Consensus Economics (siehe Abbildung C) – abzulesen. Allerdings bewegten sich die langfristigen Inflationserwartungen weiterhin innerhalb ihrer historischen Spannweite, woraus hervorgeht, dass die Inflationserwartungen nach wie vor fest verankert waren. Diese Einschätzung wird durch andere Umfrageindikatoren gestützt.¹

Insgesamt zeigt sich, welche Vorteile sich aus einer Verknüpfung von Umfrage- und Finanzmarktdaten – soweit verfügbar – für die Analyse der Entwicklung der Inflationserwartungsindikatoren während der Krise sowie im Sommer 2010 im Euroraum wie auch in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ergeben. Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Trends bei den Inflationserwartungen in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den letzten Jahren ein weitgehend ähnliches Verlaufsmuster wie im Euroraum aufwiesen und im langfristigen Bereich fest verankert geblieben sind. Allerdings führen vorübergehende länderspezifische Schocks zu einer unterschiedlichen Entwicklung der kurz- bis mittelfristigen Inflationserwartungen.

¹ Im Fall der USA beispielsweise sank die Messgröße der University of Michigan für die langfristigen Inflationserwartungen der Verbraucher (5-10 Jahre) im September auf 2,7 %, stieg dann aber im Dezember wieder auf 2,8 % an. Die im SPF enthaltenen Inflationserwartungen (10 Jahre) sowie die für die kommenden 10 Jahre erwartete durchschnittliche Teuerungsrate im „Livingston Survey“ lagen im November und Dezember bei 2,2 % bzw. 2,5 %. Alle drei Indikatoren bewegten sich damit in der Nähe ihres historischen Durchschnitts.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Inflationserwartungen werden von der EZB als einer von vielen Indikatoren verwendet, um einen Einblick in die Einschätzung des privaten Sektors hinsichtlich der künftigen Inflationsentwicklung zu gewinnen und zu ermessen, inwieweit die Geldpolitik glaubwürdig erscheint. Sie liefern einen wichtigen Hinweis auf das Vertrauen, das

die Öffentlichkeit in die Fähigkeit der EZB setzt, ihrem Auftrag zur Wahrung von Preisstabilität gerecht zu werden. Für das Euro-Währungsgebiet liegen verschiedene Messgrößen vor, die anhand von Umfragen und Finanzmarktdaten ermittelt werden und sowohl den kurzfristigen als auch den mittel- bis längerfristigen Zeithorizont abdecken. Aus der Analyse der Faktoren, die die unterschiedlichen Erwartungsindikatoren im

Euroraum prägen, geht hervor, dass die Messgrößen für unterschiedliche Laufzeithorizonte tendenziell auf unterschiedliche Informationen reagieren. So schlagen sich vorübergehende Schocks bei den volatilen Komponenten im kurzfristigen Bereich tendenziell relativ stark nieder, wohingegen längerfristige Erwartungen überwiegend nur schwach auf die Veröffentlichung aktueller Wirtschaftsdaten reagieren. Die Tatsache, dass die längerfristigen Erwartungen in den zurückliegenden drei Jahren, die für die Geldpolitik angesichts der massiven Schocks, die den Euroraum und die Weltwirtschaft erschütterten, eine recht große Herausforderung darstellten, nach wie vor fest verankert auf einem Niveau nahe 2 % lagen, hat sich günstig auf die Durchführung der Geldpolitik ausgewirkt und zeigt den hohen Grad an Glaubwürdigkeit, den sich die EZB als stabilitätsorientierte Zentralbank erworben hat.

Zur Sorglosigkeit besteht allerdings keinerlei Anlass, da sich beispielsweise die aus Umfragen

abgeleiteten Messgrößen zur Unsicherheit und Uneinigkeit unmittelbar nach Ausbruch der Finanzkrise erhöht haben und bislang noch nicht auf ihr Vorkrisenniveau zurückgekehrt sind; zudem sind in den Vermögenspreisen nach wie vor nicht unerhebliche Inflationsrisikoprämien enthalten.

Mit Blick auf die Zukunft bleiben die Sicherung der Preisstabilität und die Wahrung der Glaubwürdigkeit hinsichtlich dieses Ziels auch weiterhin von vorrangiger Bedeutung für die Geldpolitik. Solange Anleger und Wirtschaftsakteure davon überzeugt sind, dass die Teuerung dank einer glaubwürdigen Geldpolitik auch künftig stabil ist, werden die Inflationserwartungen fest verankert bleiben und die Anleger niedrigere Inflationsrisikoprämien verlangen, was wiederum zu einem stärkeren Wirtschaftswachstum im Eurogebiet führen wird. Auf diese Weise trägt die Geldpolitik am besten zur Förderung eines ausgeglichenen Wirtschaftswachstums und eines höheren Lebensstandards im Euroraum bei.

DER INFORMATIONSGEHALT VON OPTIONSPREISEN WÄHREND DER FINANZKRISE

AUFSÄTZE

Der Informationsgehalt von Optionspreisen während der Finanzkrise

Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise wiesen die Finanzmarktpreise eine erhebliche Volatilität auf. Vor dem Hintergrund dieser Marktvolatilität lassen sich aus den Erwartungen der Anleger und aus der Höhe der Marktunsicherheit in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der Finanzmarktpreise zu Analysezwecken wertvolle Informationen gewinnen. In diesem Aufsatz wird ein Verfahren vorgestellt, das seit Kurzem von Mitarbeitern der EZB zur Quantifizierung der Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Vermögenspreisentwicklung eingesetzt wird. Hierbei werden auf der Grundlage von Optionspreisen Wahrscheinlichkeitsverteilungen ermittelt. Ferner beschäftigen sich die Ausführungen mit der Anwendung dieses Verfahrens auf die Geld- und Aktienmärkte. Außerdem wird der Informationsgehalt von Messgrößen der Markterwartungen erörtert, wobei das Augenmerk vor allem auf ihrem Verhalten während der Finanzkrise liegt. Diese Messgrößen ermöglichen der Zentralbank ein besseres Verständnis der Marktstimmung und des Marktverhaltens. Sie erweitern zudem die Datengrundlage, auf die sich die Zentralbank stützt, und haben sich in Zeiten von Finanzmarktspannungen als besonders relevant erwiesen.

I EINLEITUNG

Phasen starker Finanzmarktvolatilität waren seit August 2007 des Öfteren zu beobachten. So weisen die Finanzmarktpreise seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen und der Finanz- und Wirtschaftskrise fast ausnahmslos erhebliche Schwankungen auf, und auch die Marktunsicherheit hinsichtlich der künftigen Vermögenspreisentwicklung hat sich deutlich erhöht. In den Schwankungen der Finanzmarktpreise und den von den Marktteilnehmern wahrgenommenen Risiken spiegeln sich die Reaktionen der Anleger auf die Meldungen und Ereignisse des jeweiligen Zeitabschnitts wider. Sie bilden somit eine weitere wichtige Informationsquelle für die Wirtschafts- und Finanzanalyse.

Im vorliegenden Aufsatz wird die Schätzung der Wahrscheinlichkeit erläutert, mit der die Marktteilnehmer für einen spezifischen Vermögenspreis ein potenzielles künftiges Ergebnis erwarten. Mit den verschiedenen möglichen Ergebnissen und den damit verbundenen Wahrscheinlichkeiten ihres Eintreffens lässt sich eine Dichtefunktion definieren, wie in Abbildung 1 dargestellt. Darüber hinaus wird im Folgenden gezeigt, wie sich die Herleitung dieser Dichtefunktionen aus den Optionspreisen auf kurzfristige Zinssätze und Aktienkurse anwenden lässt, und es wird die Bedeutung des Informationsgehalts für die Analyse der EZB betrachtet. Diese Informationen sind kurz gesagt aus folgenden Gründen relevant. Erstens hat die EZB bei der Steuerung der kurzfristi-

gen Geldmarktsätze ein wesentliches Interesse an der Beobachtung der Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze und der damit verbundenen Erwartungen.¹ Zweitens sind die Aktienkurse ein Spiegel der erwarteten Unternehmensgewinne und liefern somit wertvolle Informationen zur Beurteilung der Anlegererwartungen hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung. Drittens könnten die Aktienkurse unter anderem die Konsumausgaben über Vermögenspreis- und Vertrauenseffekte beeinflussen. Schließlich lassen sich aus den Erwartungen für die zukünftige Aktienmarktentwicklung nützliche Hinweise auf die Risiken und das Vertrauen am Markt sowie den Ausblick für die Konjunktur und den Finanzmarkt gewinnen.²

Wie aus diesem Aufsatz hervorgeht, könnten mithilfe der regelmäßigen Beobachtung der Entwicklung der Erwartungen zweckdienliche Informationen für die Wirtschafts- und Finanzmarktanalyse gewonnen werden. Der Aufsatz gliedert sich wie folgt: In Abschnitt 2 werden kurz die zur Ableitung von Informationen aus Optionspreisen eingesetzten Methoden erläutert, bevor sie in Abschnitt 3 und 4 sowohl auf die Geld- als auch auf die Aktienmärkte angewandt werden. Der Schwerpunkt liegt hierbei auf dem Informationsgehalt dieser beiden Märkte.

- 1 Ausführungen zur Extraktion von Informationen aus Zinssätzen finden sich auch in: EZB, Der Informationsgehalt von Zinssätzen und ihren Derivaten für die Geldpolitik, Monatsbericht Mai 2000.
- 2 Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Informationsgewinnung aus Finanzmarktpreisen, Monatsbericht November 2004.

ÜBERBLICK ÜBER DIE FINANZTERMINOLOGIE UND DIE STATISTISCHEN BEGRIFFLICHKEITEN

Terminkontrakte und Optionen auf Terminkontrakte

Derivate – und insbesondere die in diesem Aufsatz betrachteten Optionen auf Terminkontrakte – sind Finanzmarktinstrumente, die sich gut zur Gewinnung von Messgrößen der Unsicherheit sowie der Verteilung dieser Unsicherheit um die zentralen Markterwartungen eignen. Im vorliegenden Kasten werden kurz die wichtigsten Merkmale von Terminkontrakten und von Optionen auf Terminkontrakte beschrieben. Zudem findet sich hier eine Definition der statistischen Indikatoren, die in diesem Aufsatz zur Gewinnung von Messgrößen der Unsicherheit zum Einsatz kommen.

Ein Terminkontrakt ist ein standardisierter Vertrag zwischen zwei Parteien, die sich verpflichten, eine bestimmte Menge eines bestimmten standardisierten Vermögensgegenstandes an einem im Voraus festgelegten Datum und zu einem im Voraus vereinbarten Preis (dem sogenannten „Terminkurs“) zu kaufen bzw. zu verkaufen. Gehandelt werden diese Kontrakte an Terminbörsen. Der Handel mit Kontrakten auf den Dreimonats-EURIBOR und den Dow Jones Euro STOXX 50 findet an der Euronext bzw. der Eurex statt.¹ Der im Voraus vereinbarte Ausübungspreis wird so festgesetzt, dass der Anfangswert des Terminkontrakts gleich null ist und sich der entsprechende Ausübungspreis aus dem Terminkurs ergibt.

Eine Option auf einen Terminkontrakt berechtigt deren Inhaber – verpflichtet ihn jedoch nicht – zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Terminkontrakts zu einem bestimmten Preis an einem bestimmten Tag oder bis zu einem bestimmten Verfallstermin. Es gibt zwei Arten von Optionen auf Terminkontrakte: Eine Kaufoption verschafft dem Inhaber das Recht zum Erwerb eines bestimmten Terminkontrakts, während ihm eine Verkaufsoption das Recht auf die Veräußerung einräumt. Der Verkäufer der Option willigt somit entweder in den Verkauf eines bestimmten Terminkontrakts (im Fall einer Kaufoption) oder den Kauf dieses Kontrakts (im Fall einer Verkaufsoption) zu einem bestimmten Preis ein, sollte sich der Inhaber zur Ausübung der Option entschließen.

Schätzung impliziter Dichten

Nachfolgend wird kurz dargestellt, wie sich implizite Dichten mithilfe beobachteter Marktpreise von Optionen und Terminkontrakten schätzen lassen. Zwar gibt es eine Reihe verschiedener Verfahren zur Schätzung impliziter Dichten, hier soll der Schwerpunkt aber auf der Methode liegen, die zur Gewinnung der in diesem Aufsatz vorgestellten impliziten Dichten verwendet wird. Black und Scholes definieren den Preis einer europäischen Kaufoption zum Zeitpunkt t folgendermaßen:

$$C(F_t, K, \tau) = e^{-r\tau} \int_k^{\infty} f(F_T) (F_T - K) dF_T$$

wobei C der Preis der Kaufoption sei, K der Ausübungspreis der Option, r der risikofreie Zinssatz, F_t der Wert des zugrunde liegenden Terminkontrakts zum Zeitpunkt t und $f(F_T)$ die implizite

¹ Euronext N.V. ist eine paneuropäische Börse mit Hauptsitz in Amsterdam und Tochtergesellschaften in Belgien, Frankreich, den Niederlanden, Portugal und im Vereinigten Königreich. Bei Eurex handelt es sich um eine Derivatebörse, die gemeinsam von Deutsche Börse AG und SIX Swiss Exchange betrieben wird. Sie ist in Frankfurt am Main angesiedelt und unterhält weltweit Geschäftsstellen.

Dichte, die die für den zugrunde liegenden Terminkontrakt möglichen Ergebnisse zum Zeitpunkt T darstellt. Die Restlaufzeit der Option τ entspricht $T - t$. Breeden und Litzenberger (1978) zeigen, dass die Schätzung einer impliziten Dichte in der Praxis auf die Schätzung einer zweimal differenzierbaren Kaufpreisfunktion hinausläuft.² Dies lässt sich jedoch nicht direkt umsetzen, da hier nur die Optionspreise einer diskreten Menge von Ausübungspreisen und nicht ein zweimal differenzierbares Kontinuum betrachtet werden. Wird die zweite Ableitung einer direkt geschätzten Kaufpreisfunktion zugrunde gelegt, dann ergibt die Interpolation der diskreten Menge von Daten zu Optionsprämien und Ausübungspreisen teilweise instabile und ungenaue implizite Dichten. Um eine größere Stetigkeit der Ergebnisse zu erzielen, schlagen Bliss und Panigirtzoglou³ vor, die Daten zu den Optionsprämien und Ausübungspreisen vor der Interpolation in Delta-Werte der impliziten Volatilität umzuwandeln. Die implizite Volatilität wird durch Umstellung der Black-Scholes-Formel berechnet, und zwar so, dass sich bei einem gegebenen beobachteten Optionspreis ein Volatilitätswert ermitteln lässt, der einen Optionspreis gleich dem Marktpreis ergibt. Mit dem Delta einer Option wird die Veränderung des Optionspreises im Verhältnis zu Kursschwankungen des Basiswerts erfasst. So bedeutet ein Delta von 0,4 bei Kaufoptionen, dass sich bei einem Anstieg des Basiswerts um eine Einheit die Kaufoption um 0,4 Einheiten erhöht. Bei Kaufoptionen wird das Delta stets in einem Intervall von $[0, 1]$ definiert, während es bei Verkaufsoptionen in einem Intervall von $[-1, 0]$ definiert wird.

Statistische Momente und Perzentile

Mittelwert und Varianz der impliziten Dichte werden als erstes und zweites statistisches Moment bezeichnet. Sie liefern Informationen zum Erwartungswert und zur Breite einer Wahrscheinlichkeitsdichtefunktion. Die Quadratwurzel der Varianz ist die Standardabweichung. Bei Schiefe und Wölbung handelt es sich um das dritte und vierte Moment. Auch sie liefern Informationen zum Verlauf der Dichte.

Die Schiefe ist ein Maß für die Asymmetrie des Verlaufs einer gegebenen Wahrscheinlichkeitsdichtefunktion. Sie kann positiv oder negativ sein. Eine negative Schiefe ist dann gegeben, wenn der linke Randbereich einer impliziten Dichte größer ist als der rechte. Ausschlaggebend hierfür ist, dass mehr Marktteilnehmer Zinssätze über als unter dem Mittelwert erwarten. Eine positive Schiefe mit einem größeren rechten Randbereich der Wahrscheinlichkeitsdichtefunktion bedeutet das Gegenteil. Bei null sind die Werte gleichmäßig beiderseits des Mittelwerts verteilt, was in der Regel (jedoch nicht notwendigerweise) auf eine symmetrische Dichte hindeutet.

Die Wölbung ist ein Maß dafür, wie spitz der Verlauf einer Wahrscheinlichkeitsdichtefunktion ist. Eine stärkere Wölbung bedeutet, dass die Varianz größtenteils auf seltene aber massive und nicht auf häufige aber moderate Veränderungen zurückzuführen ist. Aus ökonomischer Sicht quantifiziert die Wölbung die Wahrscheinlichkeit, mit der die Marktteilnehmer von extremeren Ergebnissen ausgehen als im mittleren Bereich der Dichte.

Ein Perzentil ist der Wert einer Variable, unter dem ein bestimmter Prozentsatz der beobachteten Werte liegt. Das zehnte Perzentil ist also der Wert, unter dem 10 % der beobachteten Werte liegen. Das fünfzigste Perzentil teilt die Wahrscheinlichkeitsdichtefunktion in zwei gleichgroße Hälften und entspricht dem Median der Verteilung.

2 D. Breeden und R. Litzenberger, Prices of state-contingent claims implicit in option prices, in: Journal of Business, Bd. 51, Nr. 4, 1978, S. 621-651.

3 R. Bliss und N. Panigirtzoglou, Testing the stability of implied probability density functions, in: Journal of Banking and Finance, Bd. 26, 2002, S. 381-422.

Die implizite Dichtefunktion der Option erlaubt einen besseren Einblick in die von den Marktteilnehmern erwarteten Kursschwankungen eines Basiswerts als die üblicherweise verwendeten Messgrößen (wie beispielsweise Terminkontrakte), die in Bezug auf die Erwartungen nur den Marktkonsens erfassen. So bestimmt die Breite einer impliziten Dichtefunktion um ihren zentralen Wert die Spannweite der Preise, die mit einer Wahrscheinlichkeit von mehr als null erwartet werden. Hieraus ergibt sich ein Hinweis auf die Höhe der Unsicherheit des Erwartungswerts zu einem gegebenen Zeitpunkt. Statistisch wird diese Unsicherheit von der Standardabweichung der impliziten Dichte erfasst. Zudem sind Wahrscheinlichkeitsdichtefunktionen oft asymmetrisch, d. h., Ergebnissen über oder unter dem Erwartungswert werden unterschiedliche Wahrscheinlichkeitsmassen zugemessen. Statistisch wird diese Asymmetrie von der Schiefe der Dichte erfasst. Eine positive Schiefe deutet darauf hin, dass die Ergebnisse in der Wahrnehmung der Marktteilnehmer eher unter- und nicht oberhalb des Erwartungswerts liegen, eine negative Schiefe bedeutet das Gegenteil. In Zeiten finanzieller Verwerfungen könnten die Marktteilnehmer außerdem extremere Ergebnisse für wahrscheinlicher halten als solche im mittleren Bereich der Dichte. Diese Tendenz wird von der Wölbung der Dichte quantifiziert.

2 ABLEITUNG VON INFORMATIONEN AUS OPTIONEN

In diesem Abschnitt wird die Ableitung von Informationen aus Optionen und die Interpretation der hieraus gewonnenen Wahrscheinlichkeitsdichtefunktion erläutert. Im Kasten werden kurz die der Ableitung zugrunde liegenden finanziellen und statistischen Methoden vorgestellt.

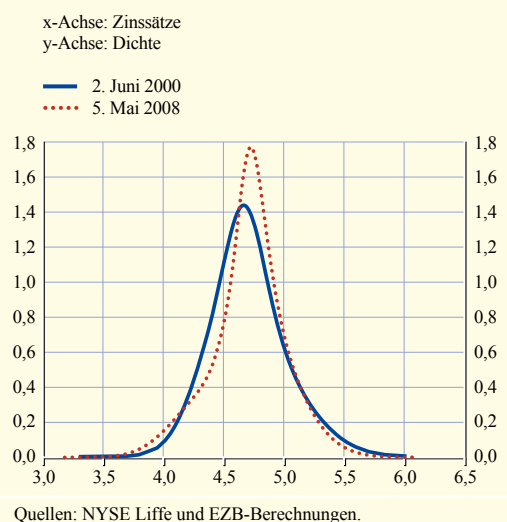
Die im Folgenden beschriebenen Verfahren beziehen sich auf Messgrößen der Unsicherheit, die zur Beurteilung der Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung eines kurzfristigen Zinssatzes (des Dreimonats-EURIBOR) und eines Aktienindex für den Euroraum (des Euro STOXX 50) verwendet werden. Die Wahl der Indikatoren beruht auf der höheren Liquidität an diesen beiden Märkten, die eine Ableitung von Signalen aus einer großen Zahl einzelner Handelsgeschäfte auf Tagesbasis ermöglicht.

Aufgrund ihrer Zukunftsorientiertheit eignen sich Optionspreise für die Ableitung von Erwartungen und für die Quantifizierung der Unsicherheit. Mithilfe aller für einen gegebenen Tag verfügbaren Daten zu den Preisen der jeweiligen Optionen (siehe unten), wie beispielsweise auf Zinsterminkontrakte, ist es möglich, diese vielfältigen Informationen in einer Wahrscheinlichkeitsverteilung

zusammenzufassen, die alle Erwartungen bezüglich eines Zinssatzes für einen gegebenen Zeitraum in der Zukunft darstellt.

In Abbildung 1 finden sich zwei stilisierte Beispiele für solche impliziten Dichten unter Zugrundelegung von Erwartungen für den Dreimonats-EURIBOR in drei Monaten, die für zwei unterschiedliche Tage ermittelt wurden. Obgleich

Abbildung 1 Implizite Dichtefunktionen an zwei gegebenen Tagen



diese zwei impliziten Dichten in drei Monaten über denselben Mittelwert und dieselbe Standardabweichung verfügen, unterscheiden sie sich erheblich hinsichtlich der Unsicherheit um den Mittelwert herum. Die in blau dargestellte implizite Dichtefunktion weist eine positive Schiefe auf. Es erwarten also mehr Marktteilnehmer ein Zinsergebnis unter als über dem Mittelwert. Die rot dargestellte implizite Dichtefunktion hingegen weist eine negative Schiefe auf. Die Dichte konzentriert sich hier überwiegend im Bereich der hohen Zinssätze, da die Mehrzahl der Marktteilnehmer von einem Zinsergebnis über und nicht unter dem Mittelwert ausgeht. Dieser unterschiedliche Verlauf lässt sich mit den Veränderungen der Markterwartungen und der Unsicherheit an den zwei gegebenen Tagen erklären.

Da diese implizite Dichtefunktion die risikoneutrale Wahrscheinlichkeit (d. h. die von der Risikoneigung der Anleger unabhängige Wahrscheinlichkeit) abbildet, die der Markt allen möglichen Ergebnissen zuschreibt, liefert sie eine quantitative Messgröße der Markteinschätzung bezüglich der Risiken, mit denen der Zinssatz des Terminkontrakts behaftet ist, was sowohl das Ausmaß als auch die Tendenz in eine bestimmte Richtung anbelangt. Bei der impliziten Dichte handelt es sich jedoch nur um einen Näherungswert der realen Erwartungen, da die Risikoaversion nicht erfasst und somit auch nicht berücksichtigt wird. Die implizite Dichtefunktion lässt sich mithilfe einer Reihe verschiedener Methoden herleiten. Empirische Belege zeigen, dass sich diese Methoden zwar im Hinblick auf den Rand der Dichte unterscheiden können, bei einem Vergleich des mittleren Bereichs der geschätzten impliziten Wahrscheinlichkeitsdichtefunktionen ergibt sich jedoch im Allgemeinen keine größere Differenz. Für die Herleitung der impliziten Dichten in diesem Aufsatz fiel die Wahl auf ein nichtparametrisches Verfahren, da dieses besonders robust und stabil ist.³

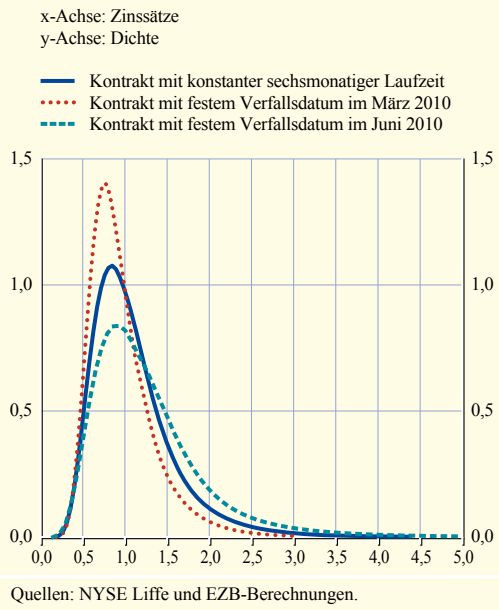
VERGLEICHBARKEIT VON MESSGRÖßEN DER UNSICHERHEIT IM ZEITVERLAUF

Verschiedene Optionen auf Terminkontrakte auf den Dreimonats-EURIBOR und den Dow Jones

Euro STOXX 50 mit einem festen Verfallsdatum werden täglich gehandelt. 2009 wurden an der Euronext rund 100 000 Optionen auf Terminkontrakte gehandelt, was einem tagesdurchschnittlichen Handelsvolumen von etwa 500 Kontrakten entspricht. Diese Kontrakte laufen am selben Tag wie der jeweils zugrunde liegende Terminkontrakt aus. Im Allgemeinen gilt, dass die Unsicherheit über das mögliche Ergebnis des zugrunde liegenden Terminkontrakts umso geringer ausfällt, je näher das Verfallsdatum des Optionskontrakts rückt – je näher also der „Termin“ an der Gegenwart liegt. Die in der impliziten Wahrscheinlichkeitsdichte enthaltene Unsicherheit weist daher ebenfalls eine rückläufige Tendenz auf, je näher das Verfallsdatum rückt. Dementsprechend ist die Handelsaktivität an den Tagen unmittelbar vor dem Verfallsdatum äußerst gering, sofern der Kontrakt überhaupt gehandelt wird. Vor allem bedeutet das hieraus resultierende Muster einer abnehmenden Standardabweichung der Dichte, dass ein Vergleich der impliziten Dichten für denselben Terminkontrakt mit festem Verfallsdatum im Zeitverlauf irreführende Ergebnisse liefert. Um den Vergleich impliziter Dichten im Zeitverlauf zu ermöglichen, wird in der Regel auf eine Schätzung der „Wahrscheinlichkeitsdichtefunktionen bei konstanter Laufzeit“ zurückgegriffen. Dabei wird durch Interpolation ein künstliches Maß erzeugt, das für einen Zeitraum in der Zukunft, der üblicherweise auf einen Horizont von drei, sechs oder neun Monaten bzw. einem oder anderthalb Jahren festgelegt wird, ein Signal auf Tagesbasis liefert. Diese Interpolation ermöglicht die Analyse eines aussagekräftigen wirtschaftlichen Signals, indem das allgemeine Muster, demzufolge die Unsicherheit in der Regel mit zunehmender Nähe zum Verfallsdatum nachlässt, einer Korrektur unterzogen wird. Sie wird an den impliziten Volatilitäten von Kontrakten mit demselben Delta (d. h. mit derselben Veränderung des Optionspreises bei einer Kursschwankung des Basiswerts), aber einer unterschiedlichen Laufzeit vor-

³ Eine detaillierte Beschreibung der zur Bildung der impliziten Wahrscheinlichkeitsdichtefunktionen verwendeten Methoden findet sich in: R. de Vincent und J. M. Puigvert Gutiérrez, A quantitative mirror on the EURIBOR market using implied probability density functions, Working Paper Nr. 1281 der EZB, 2010.

Abbildung 2 Interpolation zur Gewinnung einer Wahrscheinlichkeitsdichtefunktion für Kontakte mit konstanter sechsmonatiger Laufzeit am 27. Oktober 2009

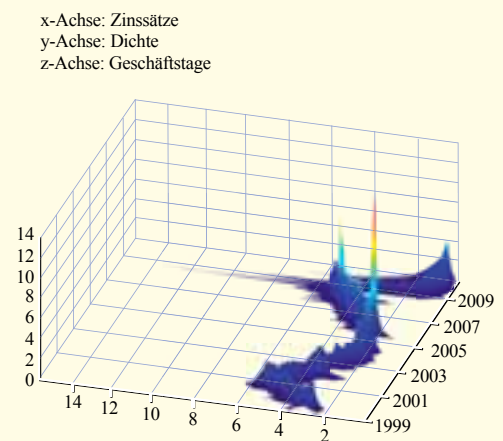


genommen (siehe Kasten). Das eigentliche Funktionsprinzip dieser Interpolation ist in Abbildung 2 zu sehen. Hier wird die Interpolation einer impliziten Dichte bei konstanter sechsmonatiger Laufzeit für den 27. Oktober 2009 dargestellt. Die folgende Diskussion basiert auf interpolierten Dichten bei konstanter Laufzeit.

Anhand einer dreidimensionalen Darstellung aller täglichen impliziten Dichtefunktionen bei konstanter dreimonatiger Laufzeit vom ersten Handelstag am 13. Januar 1999 bis heute (siehe die erste Grafik in Abbildung 3) lässt sich die Entwicklung der impliziten Dichtefunktion bei konstanter dreimonatiger Laufzeit im Zeitverlauf zeigen. Hierbei werden die Zinserwartungen in einer Dimension, die Dichte in einer zweiten Dimension und die Zeit in einer dritten Dimension abgebildet. Die Dichten variieren dabei nicht nur mit Blick auf ihren Erwartungswert, auch ihre Standardabweichung und Schiefe verändert sich im Zeitverlauf erheblich, was auf Phasen unterschiedlich hoher Unsicherheit und Asymmetrie der Erwartungen hindeutet. In der zweiten Grafik in

Abbildung 3 Implizite Dichten mit konstanter dreimonatiger Laufzeit

(Tageswerte; 1999-2010)



(Tageswerte; 2007-2010)

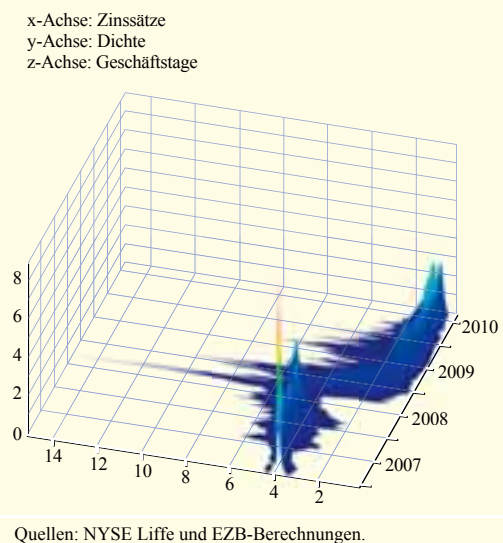


Abbildung 3 lassen sich die Veränderungen dieser Dichten während der Finanzkrise beobachten.

EIGNUNG VERSCHIEDENER OPTIONEN FÜR DIE ABLEITUNG IMPLIZITER DICHTEN

Der Optionshandel konzentriert sich überwiegend auf Kaufoptionen mit einem Ausübungspreis über und Verkaufsoptionen mit einem Ausübungspreis unter dem aktuellen Kurs des zugrunde liegenden Terminkontrakts, auch Kauf- und Verkaufsoptionen „aus dem Geld“ genannt. Diese Optionen sind

in der Regel liquider als Verkaufsoptionen mit einem Ausübungspreis über und Kaufoptionen mit einem Ausübungspreis unter dem Marktpreis des Basiswerts (also Verkaufs- und Kaufoptionen „im Geld“) und sind folglich repräsentativer. Die impliziten Dichten lassen sich also am besten konstruieren, wenn nur solche Optionen zugrunde gelegt werden, deren Preis entweder „aus dem Geld“ oder „am Geld“ liegt (bei Letzterem entspricht der Terminkurs des zugrunde liegenden Basiswerts dem Ausübungspreis der Option).

Darüber hinaus werden die Kursdaten drei weiteren Arten von Qualitätsprüfungen unterzogen. Erstens werden im Rahmen einer einfachen Plausibilitätsprüfung alle Optionspreise herausgefiltert, die sich entweder auf null belaufen oder einen negativen Wert aufweisen. Zweitens sollte eine Kaufpreisfunktion der Optionspreistheorie zufolge sowohl monoton als auch konvex sein, um keine negativen Wahrscheinlichkeitsschätzungen zu erzeugen. Daher bleiben Optionspreise, die diese Voraussetzungen nicht erfüllen, ebenfalls unberücksichtigt. Drittens erfolgt, wenn nach der Anwendung der beiden bereits genannten Filter für ein bestimmtes Verfallsdatum der Preis von weniger als drei Optionen „aus dem Geld“ liegt (also nicht genügend Beobachtungen vorliegen), keine Schätzung der impliziten Wahrscheinlichkeitsdichtefunktion für dieses Verfallsdatum. Abhängig vom betrachteten Kontrakt mit festem Verfallsdatum und vom Handelstag bleiben letztendlich rund 40 % der ursprünglich erfassten Optionen unberücksichtigt.

Schließlich ist noch auf eine beträchtliche Einschränkung bei der Interpretation von Signalen hinzuweisen, die aus Kontrakten mit einer Abhängigkeit von Zinsprognosen oder der erwarteten konjunkturellen Entwicklung gewonnen werden. Die Basiswerte und die entsprechenden Optionskontrakte könnten vorübergehend von nichtfundamentalen Faktoren, wie beispielsweise technischen Merkmalen der jeweiligen Märkte oder temporären Ungleichgewichten zwischen verschiedenen Agenten, beeinflusst werden. Solche „Verzerrungen“ müssen bei der wirtschaftlichen Interpretation der Sig-

nale unbedingt berücksichtigt werden. (In Abschnitt 3 finden sich einige Beispiele aus der Finanzkrise.)

3 ERWARTUNGEN UND UNSICHERHEIT AN DEN GELDMÄRKTEN WÄHREND DER FINANZKRISE

Im folgenden Abschnitt wird die Dichteschätzung auf den Dreimonats-EURIBOR, also auf einen Zinssatz für unbesicherte Gelder, angewandt. Dabei wird die Entwicklung der Markterwartungen während der Krise im Hinblick auf den künftigen Verlauf dieses Zinssatzes erörtert und auf ihren Informationsgehalt eingegangen. Dieser kurzfristige Zinssatz dient der Veranschaulichung; ein umfassenderes Bild ergibt sich, wenn die Betrachtung der Zinserwartungen für eine Reihe von Instrumenten und Laufzeiten erfolgt.

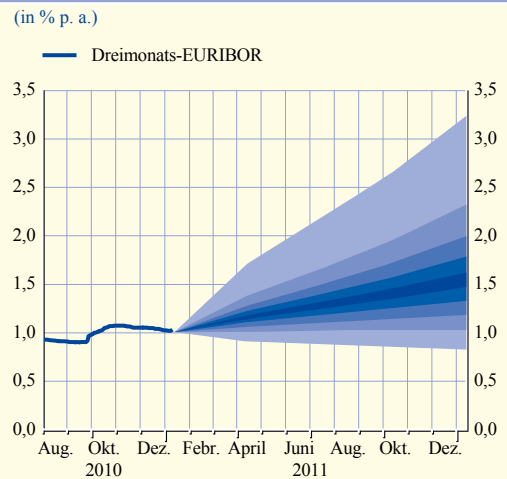
Implizite Dichten, die für verschiedene Zeithorizonte in der Zukunft berechnet werden, erlauben einen schnellen Überblick über die Markterwartungen zu einem bestimmten Zeitpunkt und können der Zentralbank zusätzliche Informationen liefern. In Abbildung 4 ist die Wahrscheinlichkeit verschiedener Entwicklungen des Dreimonats-EURIBOR im kommenden Jahr dargestellt. Die durchgezogene Linie bildet den tatsächlichen Verlauf des Dreimonats-EURIBOR in den vergangenen Monaten ab. Das Fächerdiagramm zeigt die Erwartungen in Bezug auf künftige Ergebnisse, die aus den impliziten Dichten für das kommende Jahr abgeleitet wurden. Jedes Band des Fächerdiagramms stellt 10 % der Erwartungen dar. Dem zentralen Band zufolge ist mit einem allmählichen Anstieg des Dreimonats-EURIBOR im Zeitverlauf zu rechnen. Aufgrund der steigenden Unsicherheit hinsichtlich der Ergebnisse für weiter entfernt liegende Zeitpunkte nimmt die Breite der Bänder mit dem Erwartungshorizont zu. Auch ober- und unterhalb des zentralen Bandes kann die Breite der Bänder unterschiedlich ausfallen. So weisen die Bänder oberhalb des Erwartungswertes in Abbildung 4 eindeutig eine größere Breite auf, was darauf hindeutet, dass das Risiko größerer Zinsänderungen eher bei Zinssteigerungen und

nicht bei Zinssenkungen gesehen wird. Hier zeigt sich der direkte Zusammenhang mit der Schiefe der zugrunde liegenden impliziten Dichten, wie aus der impliziten Dichte in Abbildung 5 ersichtlich, in der die Erwartungen am 14. Januar 2011 hinsichtlich der Entwicklung in den nächsten drei Monaten zum Ausdruck kommen (gestrichelte grüne Linie in der zweiten Grafik).

Unter normalen Bedingungen liefert eine derartige Messgröße Informationen zu den von den Marktteilnehmern erwarteten künftigen Leitzinsentscheidungen. Allerdings sind die Informationen, die sich aus den EURIBOR-Sätzen ableiten lassen, infolge der Finanzkrise verzerrt. Hierfür lassen sich zwei Gründe anführen. Erstens waren die Zinsen für unbesicherte Mittel während der Krise phasenweise mit einer beträchtlichen Risikoprämie (d. h. einer von den Marktteilnehmern für das mit der Bereitstellung der Mittel verbundene Risiko geforderten Mindestkompensation) verbunden, was sich auf das Niveau des EURIBOR auswirkte. Zweitens führte die Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Entwicklung dieser Risikoprämie zu zunehmender Besorgnis in Bezug auf die Entwicklung der EURIBOR-Sätze. Obwohl die impliziten Dichten mithilfe eines risikoneutralen Ansatzes gewonnen werden, kommt es dennoch insgesamt betrachtet zu einer Erfassung von Risiken, da sich das Vorhandensein einer gestiegenen Risikoaversion und die im EURIBOR enthaltene Risikoprämie in den Dichten niederschlagen. Hieraus folgt, dass diese impliziten Dichten wertvolle Informationen über die Spannungen an den Geldmärkten enthalten.

In Abbildung 5 werden die impliziten Dichten für den Dreimonats-EURIBOR in drei Monaten an verschiedenen Tagen während der Finanzkrise dargestellt. Im Zeitverlauf weisen die Dichten erhebliche Unterschiede auf, was auf Änderungen der Erwartungen hinsichtlich der künftigen Leitzinsentscheidungen und der im EURIBOR enthaltenen Risikoprämie zurückzuführen ist. Die Dichte im Juni 2007 (dicke blaue Linie) zeigt, dass sich die Erwartungen vor der

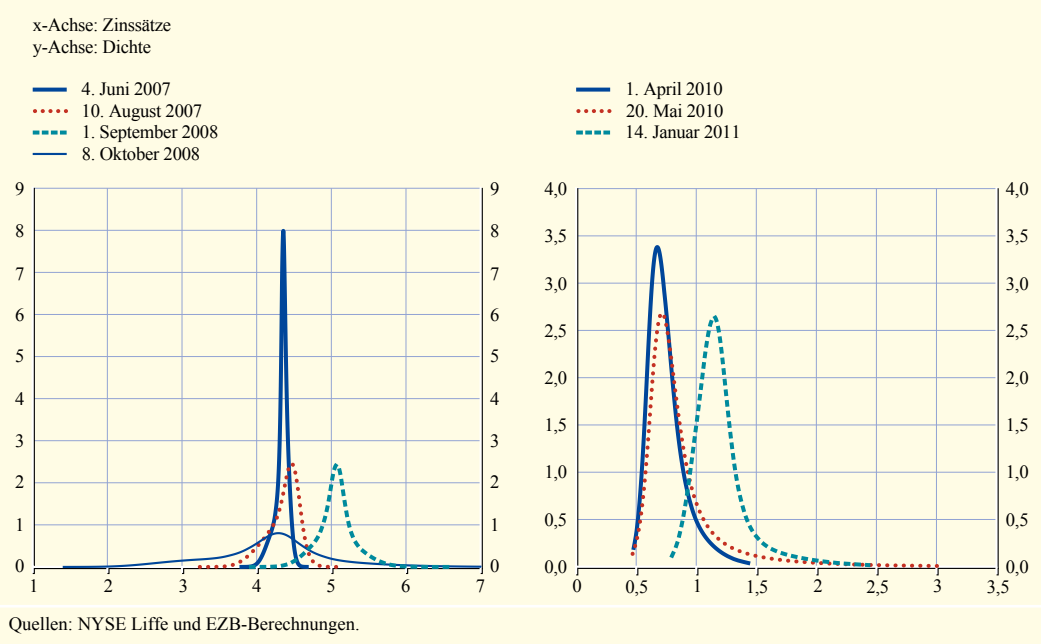
Abbildung 4 Dreimonats-EURIBOR und Erwartungen in Bezug auf dessen Entwicklung im kommenden Jahr



Quellen: NYSE Liffe und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die durchgezogene Linie zeigt die Entwicklung des Dreimonats-EURIBOR bis zum 14. Januar 2011. Das Fächerdiagramm stellt die Erwartungen und die Unsicherheit in Bezug auf die Entwicklung des Dreimonats-EURIBOR im kommenden Jahr auf Basis von am 14. Januar 2011 beobachteten Optionspreisen dar.

Krise viel stärker um eine kleine Anzahl von Ergebnissen herum konzentrierten. Zu Beginn der Krise im August 2007 (gepunktete rote Linie) stieg die Unsicherheit (gemessen an der Standardabweichung der Dichte) deutlich an. Der Mittelwert und die Breite nahmen aufgrund der gestiegenen Risikoprämie bzw. der damit verbundenen Unsicherheit zu. Mit der Leitzinserhöhung vom Juli 2008 stieg der Mittelwert weiter an. Zum Zeitpunkt der ersten Leitzinssenkung im Oktober 2008 (dünne blaue Linie), nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers, erreichte die Unsicherheit hinsichtlich der künftigen EURIBOR-Sätze ein sehr hohes Niveau. Der am Mittelwert gemessene Marktkonsens hatte sich zu diesem Zeitpunkt im Vergleich zum Vormonat bereits verringert (gestrichelte grüne Linie) und spiegelte somit die Markterwartungen von Leitzinssenkungen wider. Anschließend verbesserte sich die Marktlage allmählich infolge der vom Eurosystem aufgrund des erhöhten Drucks an den Refinanzierungsmärkten ergriffenen Sondermaßnahmen und der schrittweisen Leitzinssenkungen. Dieser Trend hielt bis zur Staatsschuldenkrise im Frühjahr 2010 an. Im April 2010 (dicke

Abbildung 5 Implizite Dichten für den Dreimonats-EURIBOR in drei Monaten

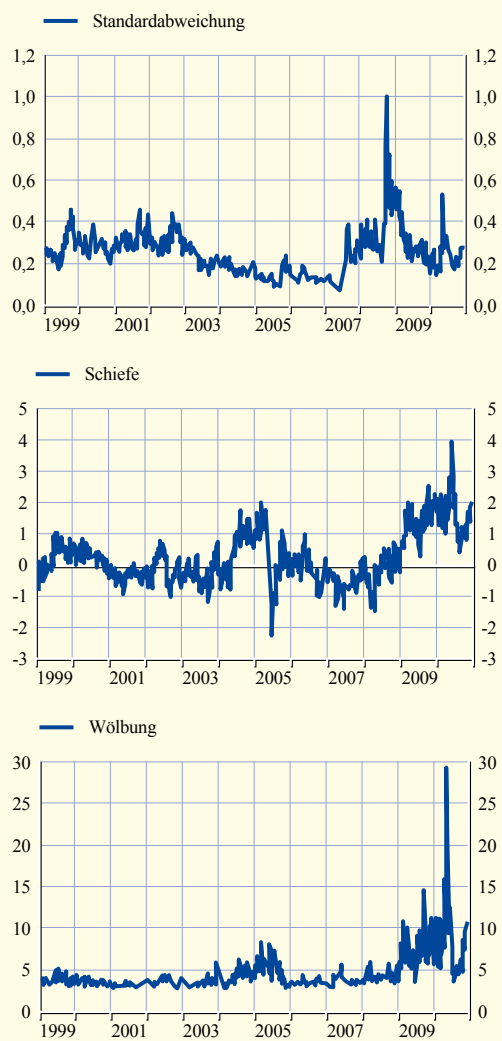


blaue Linie) war die Dichte asymmetrisch mit einem starken rechten Randbereich, was darauf hindeutet, dass die Marktteilnehmer in den folgenden Monaten einen beträchtlichen Anstieg des Dreimonats-EURIBOR für wahrscheinlich hielten, und zwar eher als einen Rückgang entsprechenden Ausmaßes. Im Zusammenhang mit der Krise dürfte diese höhere Wahrscheinlichkeit, die die Marktteilnehmer einer Zunahme der EURIBOR-Sätze beimaßen, wohl am ehesten auf die Erwartung zurückzuführen sein, dass ein Anstieg der Risikoprämie wahrscheinlicher sei. Diese Asymmetrie wurde auf dem Höhepunkt der Schuldenkrise (gepunktete rote Linie) signifikant, als mehr Marktteilnehmer eine deutliche Steigerung des Zinssatzes, d. h. Verwerfungen auf dem Geldmarkt und eine hohe Risikoprämie, erwarteten. Im Vergleich hierzu wies die Dichte im Januar 2011 (gestrichelte grüne Linie) eine geringere Asymmetrie auf, was einen Rückgang der Unsicherheit im Hinblick auf die Risikoprämie widerspiegelt, und sie verlagerte sich infolge der Entwicklung der Geldmarktsätze etwas in Richtung höherer Zinssätze, wobei die Unsicherheit insgesamt nach wie vor erhöht war.

Wie in Abschnitt 2 erläutert, lässt sich der Grad der Unsicherheit mittels der Standardabweichung und die Asymmetrie mittels der Schiefe einer Dichtefunktion darstellen. An einem dritten Indikator (der Wölbung) lässt sich ablesen, für wie wahrscheinlich die Marktteilnehmer extreme Ergebnisse halten. Abbildung 6 zeigt die Gesamtentwicklung dieser deskriptiven statistischen Kenngrößen, die die Entwicklung einzelner impliziter Dichten (wie etwa jener in Abbildung 5) quantifizieren und einen Vergleich im Zeitverlauf ermöglichen. Die Entwicklung der impliziten Dichten während der Finanzkrise hebt sich dabei deutlich vom Rest des betrachteten Zeitraums ab.

Die Statistik liefert wertvolle Informationen über die Lage an den Geldmärkten und die Auswirkungen der politischen Maßnahmen. Anhand der Standardabweichung (einer Messgröße der Unsicherheit) lassen sich die kritischen Momente der Krise besonders gut beobachten. Mit dem Einsetzen der Spannungen im Sommer 2007 vergrößerte sich die Standardabweichung, nachdem sie Anfang 2007 einen historischen Tiefstand erreicht hatte. Zum Zeitpunkt des Zusammenbruchs von

Abbildung 6 Standardabweichung, Schiefe und Wölbung der impliziten Dichten für den Dreimonats-EURIBOR in drei Monaten



Quellen: NYSE Liffe und EZB-Berechnungen.

Lehman Brothers stieg sie sprunghaft auf ein extrem hohes Niveau an. Im Zuge einer Reihe von Leitzinssenkungen und Sondermaßnahmen des Eurosystems sowie nach der Einleitung ähnlicher Maßnahmen weltweit normalisierte sich die Standardabweichung langsam wieder.⁴ Hieran zeigt sich, dass diese Indikatoren auch zur Beurteilung der Auswirkungen von Sondermaßnahmen und der damit verbundenen Ankündigungen geeignet sind. Während der Staatsschuldenkrise im Mai 2010 wies die Standardabweichung erneut einen unvermittelten Anstieg auf.

Auch die Schiefe nahm während der Finanzkrise zu und war nach 2009 besonders ausgeprägt. Während der Staatsschuldenkrise erreichte sie Extremwerte. Dies legt nahe, dass die Marktteilnehmer einen starken Anstieg des Dreimonats-EURIBOR für wahrscheinlicher hielten als einen Rückgang gleichen Ausmaßes und ihm auch eine höhere Wahrscheinlichkeit beimaßen als zuvor, was auf eine pessimistischere Einschätzung hinsichtlich der künftigen Geldmarktentwicklung hindeutet. Die damit verbundene höhere Wahrscheinlichkeit, mit der extreme Ergebnisse erwartet wurden, erklärt auch die starke Wölbung. Aus der Statistik geht darüber hinaus hervor, dass die Schiefe (und die Wölbung) mit der Annäherung der Leitzinsen an ihren Tiefstand den Verlauf der Marktspannungen genauer nachzeichneten als die Standardabweichung. Die Ereignisse von Anfang Mai 2010 lösten zudem eine rasche Reaktion der finanz- und geldpolitischen Entscheidungsträger im Euroraum aus, was zu einer Normalisierung sowohl der Schiefe als auch der Wölbung führte.⁵

Die Klassifizierung der Dichten und somit der Erwartungen, für die sie stehen, in außergewöhnlich und aufschlussreich erfordert eine Bezugsgröße, die als neutral betrachtet werden kann. Die normale Dichte bietet sich naturge-

4 Im Zeitraum vom 8. Oktober 2008 bis zum 7. Mai 2009 wurden die Leitzinsen der EZB um 2,25 Prozentpunkte zurückgenommen. Eine Reihe von Sondermaßnahmen wurden eingeführt, wie etwa die Umstellung der Abwicklung der wöchentlichen Refinanzierungsgeschäfte auf Mengentender mit Vollzuteilung, Maßnahmen zur Verbesserung der Liquiditätsausstattung an einigen kurzfristigen Devisenmärkten, die Ausweitung des Sicherheitenrahmens, die Verbesserung der Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel und ein Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen.

5 Am 10. Mai 2010 kündigte die EZB eine Reihe von Maßnahmen an, die darauf abzielten, die für die effektive Durchführung einer auf mittelfristige Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik notwendigen Bedingungen wiederherzustellen und insbesondere auch den geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu stützen. Hierzu zählten Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte), die Wiederaufnahme der Swap-Vereinbarungen mit der Federal Reserve und die Einführung zusätzlicher liquiditätszuführender Geschäfte. Eine detaillierte Darstellung der in den verschiedenen Stadien der Krise ergriffenen Maßnahmen der EZB findet sich in: EZB, Die Reaktion der EZB auf die Finanzkrise, Monatsbericht Oktober 2010.

mäß als neutrale Bezugsgröße an, mit der die impliziten Dichten verglichen werden können. Statistisch gesehen ist die Verteilung der Erwartungen um den Mittelwert bei normaler Dichte symmetrisch. Das bedeutet, dass den Marktteilnehmern keine Informationen vorliegen, aufgrund derer sie eine Veränderung in die eine Richtung für wahrscheinlicher halten als eine Veränderung in die andere Richtung oder einer größeren Veränderung eine besonders hohe Wahrscheinlichkeit beimessen (d. h. die Schiefe liegt bei null und die Wölbung bei drei). Dennoch steht die Verteilung der Finanzmarktpreise der empirischen Fachliteratur zufolge häufig nicht im Einklang mit der normalen Dichte. In Abbildung 7 wird die historische Entwicklung von sechs Dichteperzentilen in Form horizontaler Linien zusammen mit den anhand der normalen Dichte erwarteten Werten dargestellt. Die aus dem mittleren Bereich der Dichte ausgewählten Perzentile dürften in der

Nähe der Werte der normalen Dichte liegen. Beträchtliche oder anhaltende Abweichungen wären ein Indikator für eine außergewöhnliche Entwicklung der Erwartungen. So bestätigt zum Beispiel die anhaltende Abweichung einiger der Perzentile von ihrem Erwartungswert – eine Entwicklung, die ab Mitte 2009 zu beobachten war und bis ins Jahr 2010 andauerte –, wie außergewöhnlich die Entwicklung der Erwartungen war (siehe auch weiter oben).

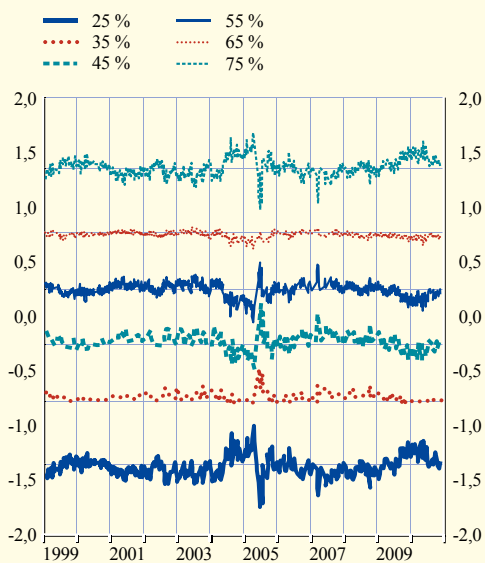
4 ERWARTUNGEN UND RISIKEN AN DEN AKTIENMÄRKTEN WÄHREND DER FINANZKRISE

Messgrößen des von Anlegern wahrgenommenen Risikos an den Aktienmärkten erleichtern die Beurteilung der Entwicklung an diesen Märkten. Durch die Ableitung impliziter Dichten aus den Aktienindexoptionen lassen sich die von den Marktteilnehmern wahrgenommene Marktunsicherheit sowie die insgesamt von ihnen erwarteten Risiken hinsichtlich der künftigen Entwicklung an den Aktienmärkten bestimmen. Im Zusammenhang mit der Finanzkrise waren diese Messgrößen von entscheidender Bedeutung, da sie Hinweise auf die wahrgenommene Fragilität der Lage am Aktienmarkt insgesamt sowie auf potenzielle Risiken für die Finanzstabilität gaben.

Abbildung 8 bietet einen Überblick über die Entwicklung des Aktienindex im Euro-Währungsgebiet und der damit verbundenen Risiken auf Dreimonatssicht seit Anfang 2008. Die Perzentile der impliziten Dichte sind in den unterschiedlich farbigen Bereichen dargestellt. Aus der Abbildung geht hervor, dass die Unsicherheit während der Krise hoch war und gleichzeitig meist Abwärtsrisiken für die weitere Entwicklung des Aktienindex bestanden. Zur Veranschaulichung wird im Folgenden näher auf die Entwicklung der wahrgenommenen Risiken während zwei spezifischer Phasen der Finanzmarktspannungen eingegangen: der Verschärfung der Finanzkrise im Herbst 2008 und der Staatsschuldenkrise im Euroraum im Mai 2010.

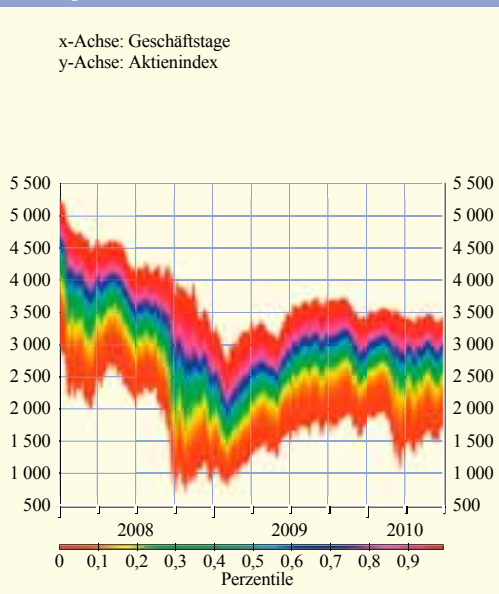
Abbildung 7 Eine Auswahl zentrierter und normalisierter Perzentile impliziter Dichten

(sechs Perzentile impliziter Dichten für den Dreimonats-EURIBOR in drei Monaten)



Quellen: NYSE Liffe und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Jeder Tageswert entspricht dem beobachteten Perzentil, abgezogen vom Mittelwert der sechs Perzentile für den jeweiligen Tag und dividiert durch die Standardabweichung der sechs Perzentile für den jeweiligen Tag. Die horizontalen Linien stellen die erwarteten Werte beruhend auf der Standardnormalverteilung dar.

Abbildung 8 Entwicklung der Erwartungen für den Euro STOXX 50 in drei Monaten seit Anfang 2008



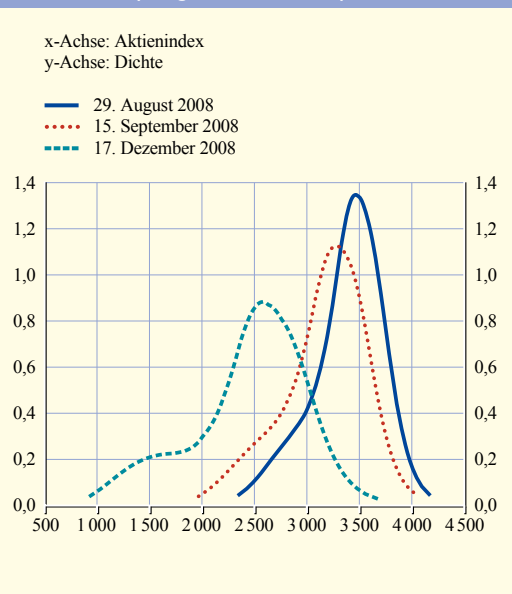
Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

DIE VERSCHÄRFUNG DER FINANZKRISE IM HERBST 2008

Im Sommer 2008 nahmen die Bedenken der Anleger in Bezug auf die Solidität des internationalen Finanzsystems zu, insbesondere im Hinblick auf bedeutende US-amerikanische Finanzinstitute; eine Entwicklung, die in den Ereignissen im September 2008 gipfelte. Vor dem Hintergrund einer starken Risikoaversion kam es an den internationalen Finanzmärkten zu einer noch nie da gewesenen Volatilität, und die Aktienkurse verzeichneten relativ häufig ungewöhnlich starke Schwankungen innerhalb eines Tages.⁶

Um die Entwicklung der Stimmung an den Märkten zu ermitteln, sind in Abbildung 9 die impliziten Dichten für den Euro STOXX 50 zu drei Zeitpunkten dargestellt: Ende August 2008 (blaue Linie), am 15. September 2008 (gepunktete rote Linie), als der Zusammenbruch von Lehman Brothers erstmals bekannt wurde, und am 17. Dezember 2008 (gestrichelte grüne Linie) nach dem letzten Zinsschritt der Federal Reserve im Rahmen der jüngsten geldpolitischen Lockerungsphase. Aus der Abbildung lassen sich in

Abbildung 9 Geschätzte Wahrscheinlichkeitsdichtefunktionen für den Euro STOXX 50 Ende 2008 (ausgewählte Daten)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

erster Linie drei wichtige Erkenntnisse gewinnen. Was die zentrale Tendenz betrifft, so verringerte sich der in drei Monaten erwartete Wert des Index vom 29. August 2008 bis zum 17. Dezember 2008 im Einklang mit den laufenden Korrekturen an den Aktienmärkten um rund 1 000 Punkte.

Die Schätzung der impliziten Dichten ermöglicht jedoch vor allem auch eine Beurteilung der Entwicklung der wahrgenommenen Risiken, welche den im Einklang mit der Marktkorrektur revidierten Erwartungen zugrunde liegen. So verlagerten sich die Dichten nicht nur allmählich nach links, sondern wurden auch „breiter“, da das Spektrum der möglichen Ergebnisse kontinuierlich zunahm. Dies deutet darauf hin, dass die Abwärtskorrektur des tatsächlichen und des erwarteten Indexwerts auch von einem Anstieg der Unsicherheit begleitet wurde. Technisch betrachtet nahm die Standardabweichung der Dichte mit der Verschärfung der Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich zu.

⁶ Siehe EZB, Außerordentliche Volatilität an den globalen Aktienmärkten, Kasten 4, Monatsbericht November 2008.

Abgesehen von der im Zuge der Krise erfolgten Korrektur des erwarteten Indexwerts und der damit verbundenen Unsicherheit lässt sich in Abbildung 9 auch eine zunehmende Asymmetrie der Dichten erkennen. So zeigt sich hier eindeutig, dass die Wahrscheinlichkeit, mit der Werte unterhalb des Erwartungswertes erwartet wurden, im Verhältnis zur Wahrscheinlichkeit, die Werten oberhalb des Mittelwertes beigemessen wurde, im Zeitverlauf allmählich zunahm. Anders ausgedrückt waren diese Dichten tendenziell von Abwärtsrisiken bestimmt, d. h., sie wiesen eine stärker negative Schiefe auf. Dies deutet darauf hin, dass die Anleger nicht nur ihre Erwartungen für den Euro STOXX 50 zurücknahmen, sondern es zudem für wahrscheinlich hielten, dass die tatsächliche Korrektur über der zentralen Erwartung liegen würde.

DIE STAATSSCHULDENKRISE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IM FRÜHJAHR 2010

Die positive Entwicklung an den wichtigen Aktienmärkten im März und auch in weiten Teilen des Monats April 2010, als die Aktienindizes ihren höchsten Stand für das Jahr 2010 verzeichneten, kehrte sich Ende April und im Mai 2010 infolge der Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Euroraum um (ausgelöst unter anderem durch die Griechenland-Krise und die Herabstufung der Kreditratings portugiesischer und spanischer Staatsanleihen durch einige Ratingagenturen).⁷ Zwar waren Finanzwerte im Eurogebiet als Erstes betroffen, was auf Sorgen im Zusammenhang mit möglichen Abschreibungen auf staatliche Schuldtitel des Euro-Währungsgebiets in den Wertpapierbeständen der Banken zurückzuführen war, als sich jedoch die Lage zuspitzte, wurden zunehmend auch die Notierungen nicht-finanzieller Unternehmen des Euroraums in Mitleidenschaft gezogen. Zudem griffen die Spannungen auch auf andere Aktienmärkte über, insbesondere in den Vereinigten Staaten.

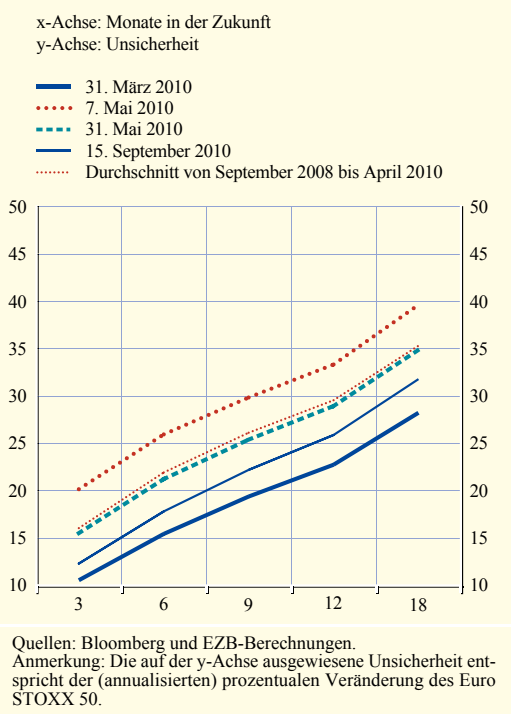
Obwohl den Marktspannungen, von denen die Schuldenkrise gekennzeichnet war, andere Ursachen zugrunde lagen als den Verwerfungen im Herbst 2008, waren der Umschwung der Markt-

stimmung und der Anstieg der Risikoaversion unter den Anlegern erneut relativ stark.

In Abbildung 10 ist die Veränderung der Unsicherheit der Anleger seit Ende März 2010 dargestellt. Zunächst führte eine Aufhellung der weltweiten Konjunkturaussichten ab Anfang des Jahres zu einer positiven Entwicklung wichtiger Aktienindizes, sodass die Unsicherheit an den Aktienmärkten Ende März 2010 (dicke blaue Linie) im Einklang mit der besseren Marktstimmung über alle Zeithorizonte hinweg deutlich unter dem Durchschnittswert für den Zeitraum von der Verschärfung der Krise im September 2008 bis April 2010 (dünne gepunktete rote Linie) lag. Allerdings änderte sich dies mit der zunehmenden Besorgnis hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets. Von April bis

7 Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Die Entwicklung an den Finanzmärkten Anfang Mai, Kasten 3, Monatsbericht Juni 2010.

Abbildung 10 Strukturkurve der mit der Entwicklung des Euro STOXX 50 verbundenen Unsicherheit



Anfang Mai 2010 stieg die Unsicherheit an den Aktienmärkten angesichts akuter Störungen in einigen Finanzmarktsegmenten allmählich an und erreichte ein Niveau, das deutlich über den Durchschnittswerten lag. Die rasche Reaktion der europäischen Institutionen sowie die seitens der am stärksten betroffenen Länder zusätzlich unternommenen Schritte zur weiteren Haushaltskonsolidierung trugen zu einer Abschwächung der Marktspannungen bei, und die Aktienmarktunsicherheit ging wieder von ihrem am 7. Mai verzeichneten Höchststand zurück. Dieser Rückgang vollzog sich allerdings nur sehr allmählich, und erst Ende Mai wurde wieder das durchschnittliche während der Krise verzeichnete Niveau beobachtet (gestrichelte grüne Linie). Die Unsicherheit an den Märkten war im Sommer 2010 auch nach der Schuldenkrise zumeist hoch (dünne blaue Linie).

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Dieser Aufsatz zeigt, dass die Erwartungen der Marktteilnehmer und die Marktunsicherheit hinsichtlich der künftigen Entwicklung der Finanzmarktpreise eine wertvolle Informationsquelle für die Wirtschafts- und Finanzanalyse darstellen. Zudem ist ihr Informationsgehalt in Zeiten von Spannungen an den Finanzmärkten besonders relevant. Mithilfe der aus den Optionspreisen gewonnenen impliziten Dichten lässt sich die Unsicherheit, mit der der Marktkonsens behaftet ist, in Zahlen fassen, sodass eine vollständigere Beurteilung der Anlegererwartungen möglich ist. Im vorliegenden Aufsatz wurde die Extraktion impliziter Dichten zur Veranschaulichung an einem kurzfristigen Zinssatz für unbesicherte Mittel (EURIBOR) und einem Aktienindex (Euro STOXX 50) vorgenommen, das Verfahren ließe sich jedoch selbstverständlich auch auf viele andere Finanzinstrumente anwenden.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S 14

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S 20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S 21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 24

2.10 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S 25

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

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

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

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

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

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

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{2),3)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte 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	23,4	1,22	3,76
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	.	0,81	3,36
2010 Q1	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	8,4	0,66	3,46
Q2	10,3	1,4	-0,1	-	0,2	4,3	0,69	3,03
Q3	7,9	1,8	0,7	-	1,0	2,2	0,87	2,67
Q4	4,9	2,2	1,5	-	1,7	.	1,02	3,36
2010 Aug.	7,8	2,1	1,2	0,8	1,3	2,6	0,90	2,48
Sept.	6,2	2,0	1,1	1,1	1,3	2,2	0,88	2,67
Okt.	4,9	2,1	1,1	1,4	1,5	2,0	1,00	2,86
Nov.	4,6	2,3	2,1	1,6	2,0	3,2	1,04	3,11
Dez.	4,4	2,2	1,7	.	1,9	.	1,02	3,36
2011 Jan.	.	.	.	.	.	.	1,02	3,49

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte⁵⁾

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

3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto-Auslands- vermögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro; EWK-20 ⁶⁾ (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2009	-43,7	39,4	15,9	462,4	-16,2	116,4	111,7	110,6	1,3948
2010	.	.	.	591,1	.	.	104,6	102,9	1,3257
2010 Q1	-19,3	2,7	-7,9	498,7	-14,7	120,4	108,7	106,9	1,3829
Q2	-18,8	3,4	24,1	583,3	-11,5	123,4	103,1	101,7	1,2708
Q3	-6,8	8,3	-17,1	552,2	-13,0	120,5	102,3	100,8	1,2910
Q4	.	.	.	591,1	.	.	104,4	102,4	1,3583
2010 Aug.	-7,1	-3,8	-21,7	573,2	.	.	102,1	100,6	1,2894
Sept.	-5,8	4,9	1,9	552,2	.	.	102,5	100,8	1,3067
Okt.	-2,1	6,2	8,6	555,6	.	.	106,0	104,1	1,3898
Nov.	-5,2	1,0	38,1	597,5	.	.	104,7	102,7	1,3661
Dez.	.	.	.	591,1	.	.	102,6	100,6	1,3220
2011 Jan.	.	.	.	.	.	.	102,4	100,4	1,3360

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

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

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Auf der Grundlage der Zinsstrukturkurven von Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 4.7.
- 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. Januar 2011	14. Januar 2011	21. Januar 2011	28. Januar 2011
Gold und Goldforderungen	367 432	367 431	367 432	367 431
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	225 011	226 578	228 275	228 283
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	26 770	25 987	25 515	26 116
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	19 343	20 672	19 129	19 177
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	493 963	478 354	477 514	494 825
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	195 691	180 081	176 904	165 603
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	298 217	298 217	300 502	329 170
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	45	32	91	0
Forderungen aus Margenausgleich	9	24	18	52
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	46 845	45 042	49 303	46 851
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	458 435	461 477	462 980	465 126
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	134 927	137 165	137 223	137 197
Sonstige Wertpapiere	323 508	324 312	325 757	327 928
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	34 954	34 954	34 954	34 954
Sonstige Aktiva	293 142	296 652	296 019	282 804
Aktiva insgesamt	1 965 895	1 957 146	1 961 122	1 965 568

2. Passiva

	7. Januar 2011	14. Januar 2011	21. Januar 2011	28. Januar 2011
Banknotenumlauf	834 831	827 774	823 133	821 424
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	332 504	327 530	313 272	312 921
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	176 862	145 872	209 122	211 873
Einlagefazilität	80 965	107 200	27 477	24 416
Termineinlagen	73 500	74 000	76 500	76 500
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1 176	458	172	132
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	2 295	2 864	3 007	4 268
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	89 316	88 211	112 127	119 994
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	43 589	46 704	46 141	44 556
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	2 152	2 446	3 104	2 861
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	14 740	14 725	13 773	14 691
Ausgleichsposten für vom IWF zugewiesene Sonderziehungsrechte	54 552	54 552	54 552	54 552
Sonstige Passiva	181 898	182 323	181 737	180 026
Ausgleichsposten aus Neubewertung	331 545	331 545	331 545	331 545
Kapital und Rücklagen	78 473	78 472	78 733	78 731
Passiva insgesamt	1 965 895	1 957 146	1 961 122	1 965 568

Quelle: EZB.

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

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

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

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)	Mengtender			Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz			
	1	2	3	4	5	6	7	8		
Hauptrefinanzierungsgeschäfte										
2010 20. Okt.	184 030	151	184 030	1,00	-	-	-	-	7	
27.	183 439	190	183 439	1,00	-	-	-	-	7	
3. Nov.	178 350	144	178 350	1,00	-	-	-	-	7	
10.	175 035	146	175 035	1,00	-	-	-	-	7	
17.	186 033	177	186 033	1,00	-	-	-	-	7	
24.	177 103	165	177 103	1,00	-	-	-	-	7	
1. Dez.	179 694	163	179 694	1,00	-	-	-	-	7	
8.	197 283	155	197 283	1,00	-	-	-	-	7	
15.	187 814	159	187 814	1,00	-	-	-	-	7	
22.	193 470	160	193 470	1,00	-	-	-	-	7	
29.	227 865	233	227 865	1,00	-	-	-	-	7	
2011 5. Jan.	195 691	179	195 691	1,00	-	-	-	-	7	
12.	180 081	169	180 081	1,00	-	-	-	-	7	
19.	176 904	171	176 904	1,00	-	-	-	-	7	
26.	165 603	209	165 603	1,00	-	-	-	-	7	
2. Febr.	213 725	371	213 725	1,00	-	-	-	-	7	
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte										
2010 11. Aug.	39 148	36	39 148	1,00	-	-	-	-	28	
26.	19 083	49	19 083	1,00	-	-	-	-	91	
8. Sept.	37 903	27	37 903	1,00	-	-	-	-	35	
30.	104 009	182	104 009	1,00	-	-	-	-	84	
13. Okt.	52 236	34	52 236	1,00	-	-	-	-	28	
28. ⁵⁾	42 475	132	42 475	1,00	-	-	-	-	91	
10. Nov.	63 618	44	63 618	1,00	-	-	-	-	28	
25. ⁵⁾	38 211	189	38 211	.	-	-	-	-	91	
8. Dez.	68 066	56	68 066	1,00	-	-	-	-	42	
23. ⁵⁾	149 466	270	149 466	.	-	-	-	-	98	
2011 19. Jan.	70 351	45	70 351	1,00	-	-	-	-	21	
27. ⁵⁾	71 143	165	71 143	.	-	-	-	-	91	

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender					Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 17. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	80 760	61	65 000	-	-	1,00	0,73	0,63	7
24.	Hereinnahme von Termineinlagen	91 432	60	66 000	-	-	1,00	0,51	0,45	7
1. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	77 700	52	67 000	-	-	1,00	0,48	0,41	7
7.	Hereinnahme von Termineinlagen	147 047	139	147 047	-	-	1,00	0,80	0,79	1
8.	Hereinnahme von Termineinlagen	98 343	56	69 000	-	-	1,00	0,72	0,65	7
15.	Hereinnahme von Termineinlagen	96 587	57	72 000	-	-	1,00	0,55	0,49	7
22.	Hereinnahme von Termineinlagen	81 024	44	72 500	-	-	1,00	0,60	0,42	7
23.	Befristete Transaktion	20 623	32	20 623	1,00	-	-	-	-	13
29.	Hereinnahme von Termineinlagen	60 784	41	60 784	-	-	1,00	1,00	0,66	7
2011 5. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	92 078	68	73 500	-	-	1,00	0,45	0,38	7
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	99 490	65	74 000	-	-	1,00	0,45	0,41	7
18.	Hereinnahme von Termineinlagen	135 048	142	135 046	-	-	1,00	0,80	0,79	1
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	103 687	62	76 500	-	-	1,00	0,80	0,69	7
26.	Hereinnahme von Termineinlagen	88 824	58	76 500	-	-	1,00	0,99	0,89	7
2. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	68 220	53	68 220	-	-	1,00	1,00	0,85	7

Quelle: EZB.

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

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per: ¹⁾	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010 Juli	18 966,5	9 918,6	703,0	2 594,9	1 344,0	4 405,9
Aug.	19 138,1	10 019,3	707,4	2 618,7	1 366,2	4 426,5
Sept.	18 836,5	9 944,2	670,0	2 566,5	1 307,2	4 348,6
Okt. ²⁾	18 986,4	9 901,3	658,2	2 632,7	1 399,4	4 394,9
Nov. ²⁾	19 190,9	9 970,1	669,9	2 715,6	1 465,9	4 369,5

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	-0,5	1,00
2010 7. Sept.	213,9	215,3	1,4	0,0	1,00
12. Okt.	211,9	213,1	1,2	0,0	1,00
9. Nov.	214,0	215,2	1,2	0,0	1,00
7. Dez.	211,8	212,5	0,7	-0,5	1,00
2011 18. Jan. ³⁾	210,5	212,4	1,9	0,0	1,00
8. Febr.	212,3				

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren				Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)			
		Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren ⁴⁾	Einlagefazilität				Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ⁵⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2010 10. Aug.	543,4	185,4	432,2	0,1	121,4	96,7	67,5	819,3	95,2	-11,8	215,7	1 131,7
7. Sept.	543,2	153,1	435,0	0,6	121,8	83,7	66,9	816,0	86,8	-15,0	215,3	1 115,0
12. Okt.	531,3	164,5	392,6	0,7	128,3	68,8	64,8	814,1	96,4	-39,8	213,1	1 096,1
9. Nov.	511,3	183,0	340,0	0,8	124,5	41,9	68,8	813,5	92,1	-72,0	215,2	1 070,7
7. Dez.	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011 18. Jan.	527,5	197,0	316,6	0,5	140,9	66,5	73,5	833,8	81,3	-84,9	212,4	1 112,7

Quelle: EZB.

- Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Einschließlich der Reservebasis der Kreditinstitute in Estland. Übergangsweise konnten die Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet entscheiden, von ihrer eigenen Reservebasis Verbindlichkeiten gegenüber in Estland ansässigen Kreditinstituten abzuziehen. Ab der Mindestreservebasis von Ende Januar 2011 gilt das Standardverfahren (siehe Beschluss der EZB vom 26. Oktober 2010 zu Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die EZB nach Einführung des Euro in Estland (EZB/2010/18)).
- Aufgrund der Einführung des Euro in Estland am 1. Januar 2011 entspricht das Reserve-Soll dem Durchschnitt des – mit der Anzahl der Kalendertage gewichteten – Reserve-Solls der damaligen 16 Euro-Länder im Zeitraum vom 8. bis zum 31. Dezember 2010 und des Reserve-Solls der jetzigen 17 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 18. Januar 2011.
- Einschließlich der im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen des Eurosystems und des Programms für die Wertpapiermärkte des Eurosystems bereitgestellten Liquidität.
- Einschließlich der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				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 Aktivi-tationen ³⁾
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosysteem														
2009	2 829,9	1 475,6	19,5	0,7	1 455,4	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,7	8,5	321,0
2010 ^(p)	3 212,6	1 537,2	18,6	0,9	1 517,6	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,1	8,7	394,9
2010 Q3	3 024,2	1 459,0	18,5	0,9	1 439,6	554,1	443,3	9,6	101,2	-	16,7	645,9	8,7	339,8
Q4 ^(p)	3 212,6	1 537,2	18,6	0,9	1 517,6	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,1	8,7	394,9
2010 Juli	3 104,2	1 569,6	18,7	0,9	1 550,0	537,9	428,7	9,6	99,6	-	16,1	620,2	8,6	351,8
Aug.	3 101,4	1 529,1	18,7	0,9	1 509,5	544,8	434,2	9,7	100,9	-	16,6	664,0	8,7	338,2
Sept.	3 024,2	1 459,0	18,5	0,9	1 439,6	554,1	443,3	9,6	101,2	-	16,7	645,9	8,7	339,8
Okt.	3 028,1	1 449,8	18,5	0,9	1 430,4	559,3	448,8	9,7	100,8	-	17,0	643,6	8,7	349,7
Nov.	3 117,8	1 467,0	18,5	0,9	1 447,5	561,8	451,0	9,7	101,2	-	16,6	689,3	8,7	374,3
Dez. ^(p)	3 212,6	1 537,2	18,6	0,9	1 517,6	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,1	8,7	394,9
MFIs ohne Eurosysteem														
2009	31 144,9	17 702,4	1 001,7	10 783,3	5 917,5	5 060,6	1 483,2	1 497,2	2 080,2	85,1	1 235,1	4 251,7	220,7	2 589,2
2010 ^(p)	32 210,9	17 769,8	1 217,2	11 033,8	5 518,8	4 945,4	1 520,2	1 538,8	1 886,5	59,9	1 231,0	4 320,4	223,5	3 660,8
2010 Q3	32 088,7	17 900,1	1 073,9	10 985,0	5 841,2	5 082,4	1 566,2	1 547,1	1 969,2	62,6	1 244,0	4 387,7	220,0	3 191,9
Q4 ^(p)	32 210,9	17 769,8	1 217,2	11 033,8	5 518,8	4 945,4	1 520,2	1 538,8	1 886,5	59,9	1 231,0	4 320,4	223,5	3 660,8
2010 Juli	32 094,3	18 063,7	1 061,8	10 981,2	6 020,8	5 106,6	1 572,3	1 542,1	1 992,2	64,8	1 229,4	4 429,4	219,6	2 980,8
Aug.	32 670,0	18 022,8	1 069,4	10 978,9	5 974,5	5 119,0	1 566,8	1 544,4	2 007,8	64,8	1 241,5	4 571,3	219,4	3 431,2
Sept.	32 088,7	17 900,1	1 073,9	10 985,0	5 841,2	5 082,4	1 566,2	1 547,1	1 969,2	62,6	1 244,0	4 387,7	220,0	3 191,9
Okt.	31 863,4	17 819,8	1 153,5	10 960,0	5 706,3	5 109,4	1 665,6	1 520,9	1 922,9	61,4	1 251,6	4 331,4	220,6	3 068,9
Nov.	31 968,7	17 847,1	1 209,0	11 067,7	5 570,4	5 102,1	1 610,4	1 555,1	1 936,6	61,5	1 251,0	4 457,5	222,4	3 027,1
Dez. ^(p)	32 210,9	17 769,8	1 217,2	11 033,8	5 518,8	4 945,4	1 520,2	1 538,8	1 886,5	59,9	1 231,0	4 320,4	223,5	3 660,8

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-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosysteem											
2009	2 829,9	829,3	1 192,3	102,6	22,1	1 067,6	-	0,1	320,9	140,0	347,4
2010 ^(p)	3 212,6	863,7	1 394,6	68,0	8,7	1 318,0	-	0,0	430,9	153,5	369,8
2010 Q3	3 024,2	837,0	1 293,8	89,2	10,6	1 194,0	-	0,0	403,6	131,3	358,5
Q4 ^(p)	3 212,6	863,7	1 394,6	68,0	8,7	1 318,0	-	0,0	430,9	153,5	369,8
2010 Juli	3 104,2	844,1	1 370,3	102,8	11,9	1 255,5	-	0,1	396,5	137,2	356,0
Aug.	3 101,4	837,5	1 344,7	97,0	8,6	1 239,1	-	0,1	424,6	135,9	358,7
Sept.	3 024,2	837,0	1 293,8	89,2	10,6	1 194,0	-	0,0	403,6	131,3	358,5
Okt.	3 028,1	838,7	1 294,5	100,6	12,6	1 181,3	-	0,0	406,2	130,7	357,9
Nov.	3 117,8	840,5	1 331,1	98,5	16,5	1 216,2	-	0,0	436,2	139,6	370,4
Dez. ^(p)	3 212,6	863,7	1 394,6	68,0	8,7	1 318,0	-	0,0	430,9	153,5	369,8
MFIs ohne Eurosysteem											
2009	31 144,9	-	16 470,9	144,1	10 044,8	6 282,0	732,6	4 908,5	1 921,2	4 097,7	3 013,9
2010 ^(p)	32 210,9	-	16 507,5	196,0	10 533,1	5 778,3	614,1	4 843,2	2 042,5	4 217,5	3 986,2
2010 Q3	32 088,7	-	16 620,8	176,2	10 339,4	6 105,1	652,1	4 900,6	2 018,3	4 305,4	3 591,6
Q4 ^(p)	32 210,9	-	16 507,5	196,0	10 533,1	5 778,3	614,1	4 843,2	2 042,5	4 217,5	3 986,2
2010 Juli	32 094,3	-	16 786,0	179,5	10 303,3	6 303,3	661,5	4 927,8	2 009,9	4 349,6	3 359,5
Aug.	32 670,0	-	16 751,4	165,2	10 328,4	6 257,8	673,0	4 955,8	2 019,7	4 498,7	3 771,4
Sept.	32 088,7	-	16 620,8	176,2	10 339,4	6 105,1	652,1	4 900,6	2 018,3	4 305,4	3 591,6
Okt.	31 863,4	-	16 570,8	243,1	10 343,5	5 984,2	635,7	4 853,8	2 027,1	4 324,8	3 451,1
Nov.	31 968,7	-	16 543,2	262,2	10 453,9	5 827,1	648,1	4 903,0	2 018,4	4 443,8	3 412,2
Dez. ^(p)	32 210,9	-	16 507,5	196,0	10 533,1	5 778,3	614,1	4 843,2	2 042,5	4 217,5	3 986,2

Quelle: EZB.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen ²⁾
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009	23 861,8	11 805,0	1 021,1	10 783,9	3 356,2	1 851,5	1 504,6	812,1	4 808,4	229,2	2 850,8
2010 ^(p)	25 833,6	12 270,5	1 235,8	11 034,7	3 528,6	1 980,2	1 548,4	798,2	5 003,5	232,2	4 000,5
2010 Q3	25 186,1	12 078,3	1 092,4	10 985,9	3 566,1	2 009,4	1 556,7	797,8	5 033,6	228,7	3 481,5
2010 Q4 ^(p)	25 833,6	12 270,5	1 235,8	11 034,7	3 528,6	1 980,2	1 548,4	798,2	5 003,5	232,2	4 000,5
2010 Juli	24 960,5	12 062,5	1 080,5	10 982,1	3 552,7	2 001,0	1 551,7	785,1	5 049,6	228,2	3 282,5
2010 Aug.	25 602,3	12 067,9	1 088,1	10 979,8	3 555,1	2 001,0	1 554,1	796,1	5 235,3	228,1	3 719,9
2010 Sept.	25 186,1	12 078,3	1 092,4	10 985,9	3 566,1	2 009,4	1 556,7	797,8	5 033,6	228,7	3 481,5
2010 Okt.	25 155,9	12 132,9	1 172,0	10 961,0	3 645,0	2 114,4	1 530,6	804,7	4 975,0	229,4	3 368,9
2010 Nov.	25 467,6	12 296,2	1 227,5	11 068,6	3 626,1	2 061,3	1 564,7	816,3	5 146,8	231,2	3 351,1
2010 Dez. ^(p)	25 833,6	12 270,5	1 235,8	11 034,7	3 528,6	1 980,2	1 548,4	798,2	5 003,5	232,2	4 000,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009	-644,9	15,2	29,4	-14,2	365,1	269,8	95,3	12,6	-465,4	7,8	-581,0
2010 ^(p)	657,2	413,3	205,7	207,6	138,2	142,1	-3,9	6,8	-109,2	2,4	205,6
2010 Q3	202,6	47,4	-3,8	51,1	41,5	4,2	37,3	10,3	6,2	-1,3	98,5
2010 Q4 ^(p)	-324,6	193,9	138,0	55,9	-10,4	-5,7	-4,8	11,6	-111,4	3,6	-411,9
2010 Juli	-119,4	4,8	-11,0	15,8	30,9	-2,1	33,0	-2,9	-40,7	-1,8	-109,7
2010 Aug.	532,7	-1,5	7,3	-8,7	-5,0	-7,3	2,3	12,7	91,3	-0,1	435,4
2010 Sept.	-210,7	44,0	-0,1	44,1	15,6	13,7	1,9	0,5	-44,3	0,7	-227,1
2010 Okt.	-4,1	60,9	79,4	-18,5	82,5	107,6	-25,1	5,5	-38,4	0,7	-115,3
2010 Nov.	151,4	144,6	54,7	89,9	-1,1	-37,7	36,6	17,1	16,8	1,8	-27,9
2010 Dez. ^(p)	-472,0	-11,7	3,9	-15,6	-91,9	-75,6	-16,2	-11,0	-89,9	1,1	-268,7

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ³⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen ²⁾	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
Bestände										
2009	23 861,8	769,9	246,7	10 066,9	647,5	2 752,5	1 802,6	4 237,7	3 361,3	-23,3
2010 ^(p)	25 833,6	808,6	264,0	10 541,8	554,2	2 855,6	2 022,5	4 371,0	4 356,1	59,8
2010 Q3	25 186,1	786,8	265,5	10 350,0	589,5	2 830,3	1 959,0	4 436,7	3 950,1	18,3
2010 Q4 ^(p)	25 833,6	808,6	264,0	10 541,8	554,2	2 855,6	2 022,5	4 371,0	4 356,1	59,8
2010 Juli	24 960,5	793,9	282,2	10 315,2	596,7	2 836,1	1 946,0	4 486,8	3 715,5	-12,0
2010 Aug.	25 602,3	788,0	262,1	10 337,0	608,2	2 847,1	1 982,3	4 634,6	4 130,1	12,9
2010 Sept.	25 186,1	786,8	265,5	10 350,0	589,5	2 830,3	1 959,0	4 436,7	3 950,1	18,3
2010 Okt.	25 155,9	789,0	343,7	10 356,1	574,3	2 830,1	1 969,4	4 455,5	3 809,0	28,7
2010 Nov.	25 467,6	790,2	360,6	10 470,4	586,5	2 865,2	2 003,3	4 583,4	3 782,6	25,3
2010 Dez. ^(p)	25 833,6	808,6	264,0	10 541,8	554,2	2 855,6	2 022,5	4 371,0	4 356,1	59,8
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2009	-644,9	45,8	-4,4	289,4	-12,5	-56,4	143,2	-591,1	-505,6	46,6
2010 ^(p)	657,2	38,6	16,5	327,7	-95,2	38,5	112,0	-30,2	190,9	58,3
2010 Q3	202,6	1,2	-39,5	63,2	-15,7	19,8	22,5	27,3	113,5	10,3
2010 Q4 ^(p)	-324,6	21,7	-2,1	157,4	-33,0	2,0	42,3	-87,2	-467,6	41,9
2010 Juli	-119,4	8,4	-22,6	6,8	-8,5	9,2	18,6	-8,8	-104,5	-18,0
2010 Aug.	532,7	-6,0	-20,2	19,9	11,7	-4,3	5,9	91,6	409,2	24,9
2010 Sept.	-210,7	-1,2	3,4	36,6	-18,8	14,8	-1,9	-55,6	-191,1	3,4
2010 Okt.	-4,1	2,2	78,1	4,8	-14,9	6,8	5,0	47,1	-141,9	8,9
2010 Nov.	151,4	1,2	16,9	74,5	12,9	-2,0	21,6	6,3	23,4	-3,4
2010 Dez. ^(p)	-472,0	18,4	-97,0	78,0	-31,0	-2,8	15,7	-140,7	-349,2	36,5

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Eine im Dezember 2010 in einem Mitgliedstaat geänderte Verbuchung von Derivaten hat zu einem Anstieg dieser Positionen geführt.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

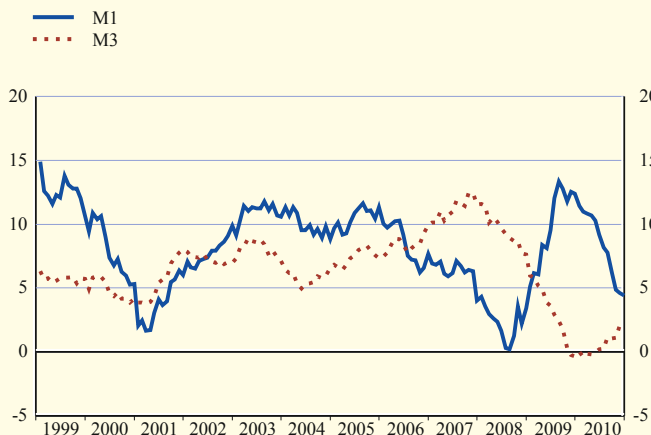
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate²⁾ und Gegenposten

	M3				Zentrierter Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ³⁾	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Nachrichtlich: Um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigte Buchkredite ⁴⁾				
	M1	M2-M1							3	4		5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2009	4 492,3	3 696,0	8 188,3	1 145,9	9 334,2	-	6 757,3	2 898,5	13 091,0	10 782,1	-	550,6
2010 ^(p)	4 701,7	3 684,2	8 385,9	1 139,2	9 525,1	-	7 311,1	3 242,6	13 367,3	11 029,9	-	612,2
2010 Q3	4 684,7	3 695,8	8 380,5	1 120,3	9 500,8	-	7 172,0	3 109,4	13 350,0	10 974,2	-	602,1
2010 Q4 ^(p)	4 701,7	3 684,2	8 385,9	1 139,2	9 525,1	-	7 311,1	3 242,6	13 367,3	11 029,9	-	612,2
2010 Aug.	4 737,2	3 671,9	8 409,1	1 112,7	9 521,8	-	7 208,6	3 100,4	13 388,0	11 014,7	-	604,6
2010 Sept.	4 684,7	3 695,8	8 380,5	1 120,3	9 500,8	-	7 172,0	3 109,4	13 350,0	10 974,2	-	602,1
2010 Okt.	4 686,8	3 715,0	8 401,8	1 084,3	9 486,1	-	7 179,1	3 285,3	13 314,7	10 968,7	-	502,8
2010 Nov.	4 683,8	3 718,3	8 402,1	1 143,5	9 545,6	-	7 313,7	3 289,4	13 437,7	11 061,8	-	539,0
2010 Dez. ^(p)	4 701,7	3 684,2	8 385,9	1 139,2	9 525,1	-	7 311,1	3 242,6	13 367,3	11 029,9	-	612,2
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2009	495,6	-368,3	127,3	-157,8	-30,5	-	421,5	303,3	84,3	-20,4	19,7	125,3
2010 ^(p)	198,5	-18,6	179,9	-19,8	160,1	-	262,1	348,6	206,3	204,7	249,2	-79,2
2010 Q3	35,3	66,7	102,0	-15,2	86,8	-	110,3	31,8	146,3	66,8	91,4	-21,8
2010 Q4 ^(p)	16,6	-14,1	2,5	16,8	19,2	-	67,1	151,6	39,1	62,8	87,3	-49,6
2010 Aug.	45,8	31,2	77,0	7,9	84,9	-	24,5	19,6	79,0	49,0	53,9	0,4
2010 Sept.	-45,8	31,0	-14,8	5,0	-9,8	-	28,9	9,8	-2,0	-2,6	2,2	12,4
2010 Okt.	3,8	20,0	23,8	-39,7	-15,9	-	8,7	178,5	-29,3	1,0	8,8	-107,3
2010 Nov.	-8,3	-2,5	-10,8	59,4	48,7	-	56,5	18,6	113,3	75,3	88,4	2,9
2010 Dez. ^(p)	21,1	-31,6	-10,5	-3,0	-13,5	-	1,9	-45,5	-44,9	-13,5	-9,9	54,9
Wachstumsraten												
2009	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-	6,7	11,7	0,6	-0,2	0,2	125,3
2010 ^(p)	4,4	-0,5	2,2	-1,8	1,7	-	1,6	3,8	12,0	1,6	2,3	-79,2
2010 Q3	6,2	-2,8	2,0	-5,2	1,1	-	1,1	3,6	7,4	1,1	1,4	-2,9
2010 Q4 ^(p)	4,4	-0,5	2,2	-1,8	1,7	-	1,6	3,8	12,0	1,6	2,3	-79,2
2010 Aug.	7,8	-4,4	2,1	-5,2	1,2	-	0,8	3,8	7,8	1,2	1,4	-28,9
2010 Sept.	6,2	-2,8	2,0	-5,2	1,1	-	1,1	3,6	7,4	1,1	1,4	-2,9
2010 Okt.	4,9	-1,2	2,1	-5,9	1,1	-	1,4	3,7	12,6	1,2	1,7	-98,6
2010 Nov.	4,6	-0,5	2,3	0,5	2,1	-	1,6	4,0	13,3	1,9	2,3	-82,0
2010 Dez. ^(p)	4,4	-0,5	2,2	-1,8	1,7	-	1,6	3,8	12,0	1,6	2,3	-79,2

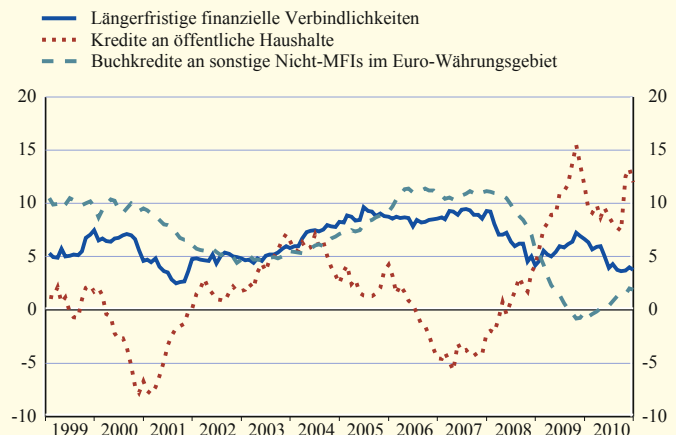
A1 Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“. Monatliche und andere kürzerfristige Wachstumsraten für ausgewählte Positionen sind abrufbar unter www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html.
- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter etc.) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten). Zur Definition von M1, M2 und M3 siehe Glossar.
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während der zwölf Monate, die im angegebenen Zeitraum enden, dar.
- Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

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

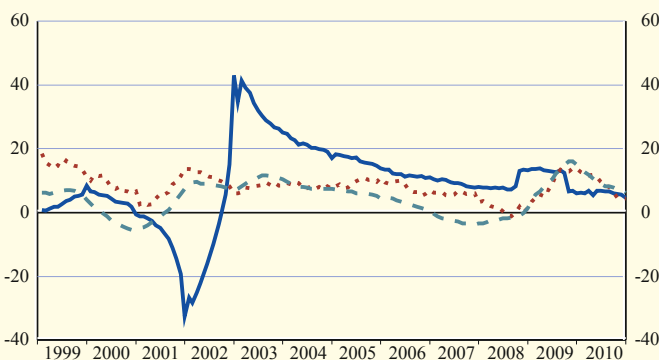
2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit 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	755,1	3 737,2	1 890,6	1 805,4	340,2	673,8	131,9	2 633,0	131,9	2 203,0	1 789,4
2010 ^(p)	790,0	3 911,7	1 775,1	1 909,1	442,0	576,7	120,5	2 749,4	117,9	2 436,8	2 007,1
2010 Q3	791,2	3 893,5	1 804,5	1 891,3	397,6	594,6	128,1	2 700,9	122,5	2 394,7	1 953,9
2010 Q4 ^(p)	790,0	3 911,7	1 775,1	1 909,1	442,0	576,7	120,5	2 749,4	117,9	2 436,8	2 007,1
2010 Aug.	791,7	3 945,5	1 794,9	1 876,9	387,8	598,6	126,3	2 710,6	125,2	2 387,3	1 985,4
2010 Sept.	791,2	3 893,5	1 804,5	1 891,3	397,6	594,6	128,1	2 700,9	122,5	2 394,7	1 953,9
2010 Okt.	790,4	3 896,4	1 811,3	1 903,7	382,9	579,5	121,9	2 705,4	119,8	2 387,3	1 966,7
2010 Nov.	796,0	3 887,8	1 803,4	1 914,8	432,9	591,1	119,4	2 751,8	118,6	2 441,9	2 001,3
2010 Dez. ^(p)	790,0	3 911,7	1 775,1	1 909,1	442,0	576,7	120,5	2 749,4	117,9	2 436,8	2 007,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009	43,4	452,2	-605,7	237,4	-10,1	-13,3	-134,3	77,9	8,9	193,4	141,3
2010 ^(p)	34,8	163,7	-130,1	111,5	97,5	-99,1	-18,1	57,5	-7,4	102,5	109,5
2010 Q3	6,2	29,1	20,1	46,7	-3,9	-11,0	-0,3	33,0	-2,3	63,0	16,5
2010 Q4 ^(p)	-1,3	17,9	-32,2	18,0	40,1	-15,5	-7,9	25,2	-3,6	13,4	32,0
2010 Aug.	9,5	36,3	12,1	19,1	-2,6	11,0	-0,5	1,5	0,3	14,2	8,5
2010 Sept.	-0,5	-45,3	16,4	14,6	10,1	-4,1	-1,0	24,7	-1,6	15,9	-10,1
2010 Okt.	-0,9	4,6	7,6	12,4	-18,9	-14,8	-6,0	11,2	-1,6	-8,3	7,4
2010 Nov.	5,6	-13,9	-13,5	11,0	49,8	12,3	-2,7	9,4	-1,2	26,0	22,3
2010 Dez. ^(p)	-6,0	27,1	-26,3	-5,4	9,2	-13,0	0,8	4,7	-0,8	-4,3	2,3
Wachstumsraten											
2009	6,1	13,8	-24,3	15,1	-2,8	-1,9	-50,2	3,0	7,2	9,7	8,7
2010 ^(p)	4,6	4,4	-6,9	6,2	28,4	-14,7	-13,4	2,2	-5,8	4,5	5,9
2010 Q3	6,0	6,2	-12,1	7,9	21,3	-15,1	-16,2	1,4	-3,8	4,2	6,9
2010 Q4 ^(p)	4,6	4,4	-6,9	6,2	28,4	-14,7	-13,4	2,2	-5,8	4,5	5,9
2010 Aug.	6,7	8,0	-15,0	8,2	24,0	-14,8	-19,9	0,4	-1,8	4,9	7,8
2010 Sept.	6,0	6,2	-12,1	7,9	21,3	-15,1	-16,2	1,4	-3,8	4,2	6,9
2010 Okt.	5,8	4,7	-8,8	7,3	22,9	-16,8	-14,5	1,9	-5,9	3,8	7,0
2010 Nov.	5,6	4,4	-7,6	7,3	36,7	-13,1	-14,1	1,8	-6,2	4,6	7,3
2010 Dez. ^(p)	4,6	4,4	-6,9	6,2	28,4	-14,7	-13,4	2,2	-5,8	4,5	5,9

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

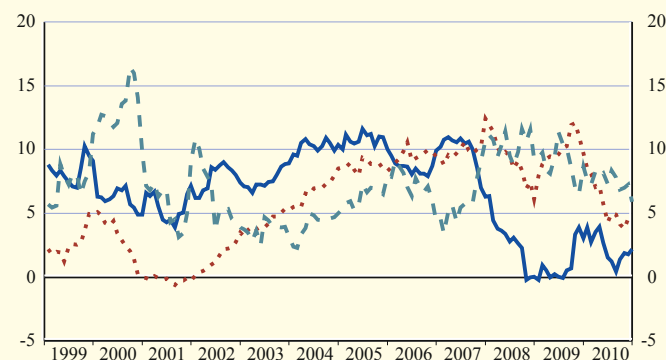
- Bargeldumlauf
- Täglich fällige Einlagen
- - - Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

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



Quelle: EZB.

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

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

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

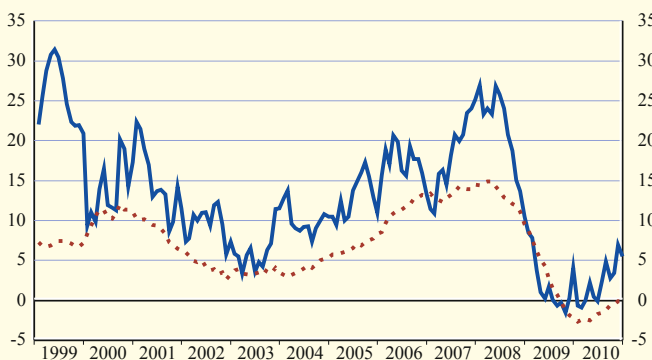
1. Kredite an Finanzintermediäre, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte

	Versicherungs- gesellschaften und Pensionskassen	Sonstige Finanzinter- mediäre ³⁾	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ⁴⁾				
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Konsumenten- kredite	Wohnungsbau- kredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2009	90,0	1 058,5	4 684,9	1 185,4	936,8	2 562,7	4 948,7	631,4	3 543,3	774,1
2010 ^(p)	96,1	1 110,7	4 665,2	1 126,9	901,5	2 636,8	5 157,9	640,6	3 698,1	819,3
2010 Q3	92,5	1 073,9	4 699,6	1 135,5	924,5	2 639,5	5 108,2	640,5	3 652,9	814,8
2010 Q4 ^(p)	96,1	1 110,7	4 665,2	1 126,9	901,5	2 636,8	5 157,9	640,6	3 698,1	819,3
2010 Aug.	96,0	1 129,4	4 682,9	1 128,6	915,9	2 638,4	5 106,5	643,9	3 649,7	813,0
2010 Sept.	92,5	1 073,9	4 699,6	1 135,5	924,5	2 639,5	5 108,2	640,5	3 652,9	814,8
2010 Okt.	93,1	1 067,5	4 685,1	1 130,7	916,8	2 637,6	5 123,1	639,1	3 670,9	813,1
2010 Nov.	97,7	1 124,7	4 698,3	1 136,2	910,4	2 651,6	5 141,0	642,9	3 678,7	819,4
2010 Dez. ^(p)	96,1	1 110,7	4 665,2	1 126,9	901,5	2 636,8	5 157,9	640,6	3 698,1	819,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2009	-13,6	35,9	-107,5	-181,2	-19,0	92,8	64,7	-1,2	51,3	14,6
2010 ^(p)	7,2	56,7	-7,5	-42,0	-21,5	56,1	148,3	-6,0	132,9	21,4
2010 Q3	6,5	19,4	18,1	5,0	2,4	10,6	22,8	-2,5	20,8	4,5
2010 Q4 ^(p)	3,8	35,4	-25,6	-8,0	-18,0	0,4	49,2	-0,2	43,7	5,7
2010 Aug.	4,6	15,0	16,4	5,4	1,7	9,2	13,0	1,4	7,8	3,8
2010 Sept.	-3,3	-22,5	17,5	11,0	5,9	0,6	5,7	-1,8	6,0	1,5
2010 Okt.	0,6	-3,2	-8,8	-3,0	-6,1	0,4	12,4	-0,9	14,6	-1,3
2010 Nov.	4,5	50,8	7,6	4,0	-4,6	8,3	12,3	3,2	3,0	6,1
2010 Dez. ^(p)	-1,3	-12,2	-24,5	-8,9	-7,3	-8,3	24,5	-2,6	26,2	0,9
Wachstumsraten										
2009	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-0,2	1,5	1,9
2010 ^(p)	8,1	5,2	-0,2	-3,6	-2,3	2,2	3,0	-0,9	3,7	2,7
2010 Q3	0,0	2,8	-0,6	-6,5	-2,0	2,7	2,8	-0,9	3,4	2,9
2010 Q4 ^(p)	8,1	5,2	-0,2	-3,6	-2,3	2,2	3,0	-0,9	3,7	2,7
2010 Aug.	6,4	4,8	-1,2	-8,2	-3,3	2,9	2,9	-0,4	3,4	3,1
2010 Sept.	0,0	2,8	-0,6	-6,5	-2,0	2,7	2,8	-0,9	3,4	2,9
2010 Okt.	5,2	3,5	-0,5	-5,5	-2,1	2,4	2,9	-0,8	3,6	2,6
2010 Nov.	14,2	7,0	-0,1	-4,3	-1,9	2,4	2,8	-0,3	3,4	2,3
2010 Dez. ^(p)	8,1	5,2	-0,2	-3,6	-2,3	2,2	3,0	-0,9	3,7	2,7

A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

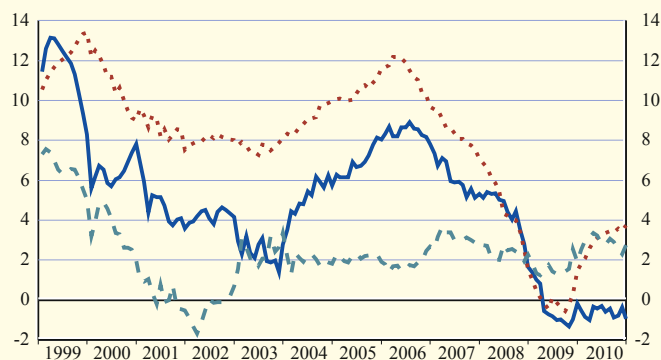
— Sonstige Finanzintermediäre
 - - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



A6 Kredite an private Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

— Konsumentenkredite
 - - - Wohnungsbaukredite
 - - - Sonstige Kredite



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

2. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre ³⁾				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2010 ^(p)	85,8	66,3	5,1	14,3	1 106,1	587,5	207,0	311,6	4 672,0	1 122,8	902,0	2 647,1
2010 Q3	93,6	73,4	5,8	14,5	1 087,0	585,8	201,1	300,1	4 689,4	1 132,9	922,3	2 634,2
2010 Q4 ^(p)	85,8	66,3	5,1	14,3	1 106,1	587,5	207,0	311,6	4 672,0	1 122,8	902,0	2 647,1
2010 Okt.	94,3	73,5	5,8	15,0	1 062,1	559,6	199,7	302,9	4 675,2	1 125,2	916,0	2 634,0
2010 Nov.	96,8	76,4	5,9	14,5	1 125,3	616,0	202,1	307,2	4 697,1	1 137,4	909,2	2 650,5
2010 Dez. ^(p)	85,8	66,3	5,1	14,3	1 106,1	587,5	207,0	311,6	4 672,0	1 122,8	902,0	2 647,1
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2010 ^(p)	6,5	9,8	-1,8	-1,5	59,0	18,3	10,2	30,6	-7,0	-42,0	-21,4	56,4
2010 Q3	3,4	4,6	0,2	-1,4	21,9	5,6	2,4	14,0	-0,3	-9,7	0,3	9,1
2010 Q4 ^(p)	-7,7	-7,1	-0,6	0,0	17,7	1,9	6,2	9,7	-8,7	-9,4	-15,3	16,1
2010 Okt.	0,7	0,1	0,0	0,6	-21,6	-23,8	-0,6	2,7	-8,5	-5,9	-4,7	2,0
2010 Nov.	2,4	2,8	0,1	-0,5	56,7	52,6	1,6	2,5	16,3	10,7	-5,1	10,7
2010 Dez. ^(p)	-10,8	-10,1	-0,6	0,0	-17,4	-26,9	5,1	4,4	-16,5	-14,3	-5,6	3,3
Wachstumsraten												
2010 ^(p)	8,1	17,0	-25,4	-9,4	5,5	3,0	5,0	10,8	-0,1	-3,6	-2,3	2,2
2010 Q3	0,3	3,9	-25,2	-3,5	2,7	1,6	-1,1	7,6	-0,6	-6,4	-2,0	2,7
2010 Q4 ^(p)	8,1	17,0	-25,4	-9,4	5,5	3,0	5,0	10,8	-0,1	-3,6	-2,3	2,2
2010 Okt.	5,3	11,4	-27,7	-3,6	3,4	2,0	-0,6	8,2	-0,5	-5,5	-2,1	2,5
2010 Nov.	13,6	22,7	-24,5	-4,5	6,9	7,5	1,9	9,0	-0,1	-4,3	-1,9	2,5
2010 Dez. ^(p)	8,1	17,0	-25,4	-9,4	5,5	3,0	5,0	10,8	-0,1	-3,6	-2,3	2,2

3. Kredite an private Haushalte⁴⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2010 ^(p)	5 170,0	642,6	147,2	186,8	308,7	3 707,0	14,7	54,9	3 637,4	820,3	146,9	85,8	587,6
2010 Q3	5 115,0	642,5	144,3	188,3	309,9	3 657,0	14,7	58,8	3 583,6	815,5	145,0	87,0	583,5
2010 Q4 ^(p)	5 170,0	642,6	147,2	186,8	308,7	3 707,0	14,7	54,9	3 637,4	820,3	146,9	85,8	587,6
2010 Okt.	5 128,4	641,6	144,0	188,0	309,6	3 674,7	14,6	59,0	3 601,1	812,1	142,1	86,2	583,9
2010 Nov.	5 148,5	643,0	145,0	187,9	310,1	3 682,9	14,7	57,6	3 610,5	822,5	149,9	85,8	586,9
2010 Dez. ^(p)	5 170,0	642,6	147,2	186,8	308,7	3 707,0	14,7	54,9	3 637,4	820,3	146,9	85,8	587,6
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2010 ^(p)	148,7	-6,1	-3,3	-8,6	5,8	133,5	-0,6	-3,7	137,8	21,3	-8,1	-4,3	33,8
2010 Q3	26,1	-4,0	-3,3	-3,4	2,8	30,0	0,2	2,4	27,4	0,1	-5,0	-0,4	5,5
2010 Q4 ^(p)	54,5	-0,1	3,2	-2,3	-1,0	48,6	0,1	-2,1	50,6	6,0	1,6	-1,0	5,3
2010 Okt.	11,0	-0,3	0,0	-0,4	0,1	14,3	-0,1	0,3	14,1	-3,0	-2,7	-0,7	0,4
2010 Nov.	14,4	0,9	1,1	-0,5	0,3	3,3	0,1	0,3	2,9	10,2	7,4	0,0	2,8
2010 Dez. ^(p)	29,1	-0,6	2,2	-1,5	-1,3	31,0	0,1	-2,6	33,5	-1,2	-3,1	-0,2	2,1
Wachstumsraten													
2010 ^(p)	3,0	-0,9	-2,4	-4,4	1,9	3,7	-4,1	-6,2	3,9	2,7	-5,4	-5,0	6,2
2010 Q3	2,8	-0,9	-2,4	-3,8	1,7	3,4	-7,1	-5,1	3,6	2,9	-7,7	-2,9	6,8
2010 Q4 ^(p)	3,0	-0,9	-2,4	-4,4	1,9	3,7	-4,1	-6,2	3,9	2,7	-5,4	-5,0	6,2
2010 Okt.	2,9	-0,8	-1,6	-3,8	1,6	3,6	-7,1	-4,2	3,8	2,6	-7,8	-3,6	6,4
2010 Nov.	2,8	-0,4	-0,8	-3,9	2,2	3,4	-6,1	-4,0	3,6	2,3	-6,2	-3,6	5,6
2010 Dez. ^(p)	3,0	-0,9	-2,4	-4,4	1,9	3,7	-4,1	-6,2	3,9	2,7	-5,4	-5,0	6,2

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Einschließlich Investmentfonds.
- 4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

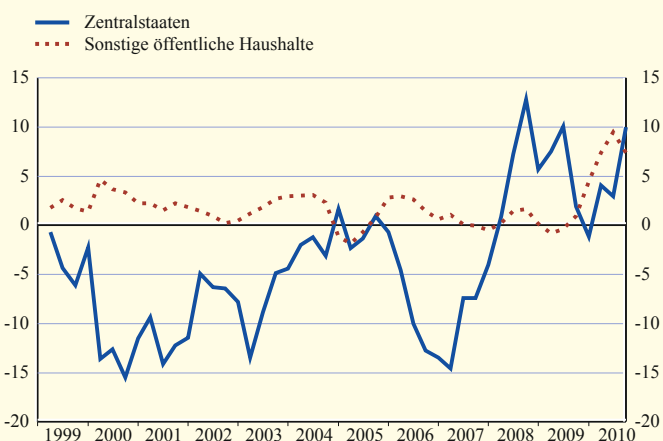
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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										
2007	959,4	218,2	217,3	494,5	29,4	3 295,5	2 341,6	953,8	59,6	894,2
2008	973,3	232,0	209,8	509,3	22,2	3 242,4	2 278,8	963,6	57,5	906,1
2009 Q4	1 001,7	229,3	209,8	528,8	33,8	2 821,7	1 914,9	906,8	46,1	860,7
2010 Q1	1 032,5	242,3	209,0	538,9	42,2	2 949,9	1 985,1	964,8	46,8	918,0
Q2	1 073,0	255,2	225,0	547,9	44,8	3 076,0	2 074,4	1 001,6	50,9	950,7
Q3 ^(p)	1 073,9	262,1	223,2	544,1	44,5	2 951,7	1 995,7	956,0	51,8	904,2
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	-7,9	-4,4	-13,0	5,9	3,6	540,1	381,3	158,9	0,3	158,7
2008	13,7	12,5	-8,1	16,5	-7,2	-59,8	-86,0	26,1	0,3	25,8
2009 Q4	10,4	-6,0	0,4	12,8	3,1	-3,8	11,4	-15,2	-1,4	-13,8
2010 Q1	30,4	12,6	-0,8	10,1	8,5	53,9	24,1	29,6	-0,6	30,2
Q2	41,7	14,2	15,9	9,0	2,6	-20,5	1,3	-22,7	-0,7	-22,0
Q3 ^(p)	-3,5	2,7	-1,9	-3,8	-0,3	-11,0	-13,1	2,1	3,8	-1,7
Wachstumsraten										
2007	-1,2	-4,0	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008	1,4	5,7	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 Q4	3,1	-1,2	0,1	4,2	51,9	-11,7	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010 Q1	6,6	4,0	1,8	5,8	101,2	-3,2	-5,4	1,7	-4,7	2,1
Q2	7,9	3,0	9,1	7,0	56,8	-1,3	-1,6	-1,4	-4,3	-1,2
Q3 ^(p)	8,0	10,0	6,5	5,4	45,1	0,9	1,3	-0,6	1,5	-0,8

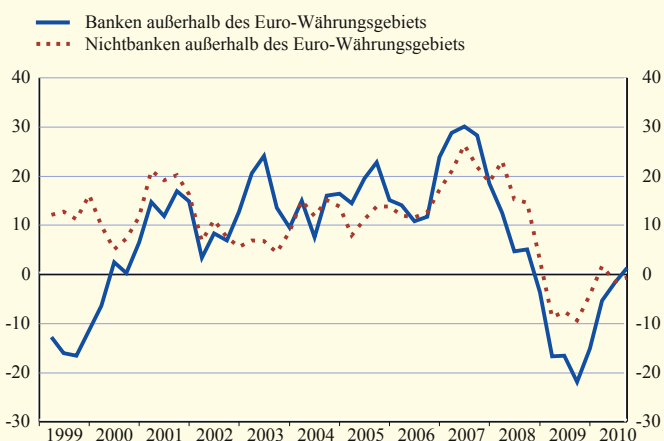
A7 Kredite an öffentliche Haushalte²⁾

(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)

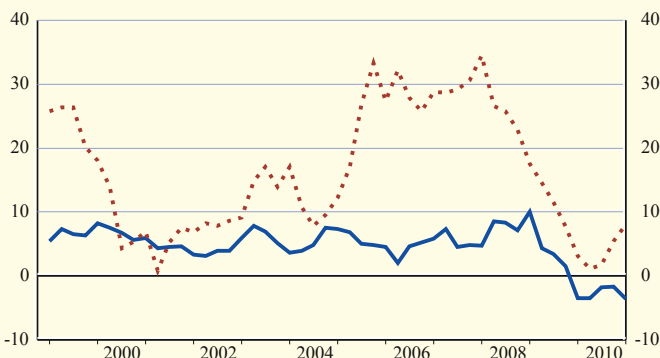
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen						Sonstige Finanzintermediäre ³⁾							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2009	738,5	84,1	86,9	543,7	2,2	1,4	20,2	1 872,5	313,1	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9
2010 ^(p)	716,5	84,8	79,0	528,3	2,4	0,3	21,7	2 170,2	361,1	303,7	1 136,8	8,7	0,5	359,3
2010 Q3	734,4	89,5	89,3	532,7	2,6	0,3	20,1	2 106,5	379,6	300,7	1 076,5	9,0	0,7	339,9
2010 Q4 ^(p)	716,5	84,8	79,0	528,3	2,4	0,3	21,7	2 170,2	361,1	303,7	1 136,8	8,7	0,5	359,3
2010 Aug.	737,8	90,6	92,0	533,6	2,4	0,3	19,0	2 096,2	372,3	304,6	1 087,3	9,0	0,8	322,3
2010 Sept.	734,4	89,5	89,3	532,7	2,6	0,3	20,1	2 106,5	379,6	300,7	1 076,5	9,0	0,7	339,9
2010 Okt.	728,9	89,4	85,6	529,7	2,5	0,3	21,4	2 088,4	372,7	317,8	1 070,3	9,2	0,6	317,8
2010 Nov.	719,3	89,5	79,6	527,6	2,5	0,3	19,9	2 207,3	385,2	316,3	1 129,2	8,7	0,5	367,4
2010 Dez. ^(p)	716,5	84,8	79,0	528,3	2,4	0,3	21,7	2 170,2	361,1	303,7	1 136,8	8,7	0,5	359,3
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2009	-26,9	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,8	56,8	6,8	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0
2010 ^(p)	-26,8	-3,3	-8,6	-23,2	0,2	6,6	1,5	154,9	44,5	-39,2	52,9	-7,8	0,4	104,1
2010 Q3	-5,6	-5,8	5,0	-6,7	0,3	3,3	-1,7	52,3	12,7	10,5	28,5	-0,5	0,5	0,6
2010 Q4 ^(p)	-18,3	-4,8	-10,3	-5,7	-0,2	1,1	1,7	30,3	-18,5	2,0	32,2	-0,3	-0,3	15,2
2010 Aug.	-1,8	-4,5	4,1	-2,9	0,0	1,1	0,4	18,8	8,5	3,3	5,3	-0,4	0,5	1,6
2010 Sept.	-2,7	-0,8	-2,3	-2,0	0,2	1,1	1,1	25,3	9,8	-0,9	-1,5	0,1	0,0	17,9
2010 Okt.	-5,5	0,0	-3,5	-4,3	-0,1	1,1	1,3	-20,2	-5,9	17,5	-5,7	0,2	-0,1	-26,2
2010 Nov.	-10,3	-0,2	-6,3	-2,2	0,0	0,0	-1,5	85,2	10,2	-3,2	29,6	-0,6	-0,1	49,3
2010 Dez. ^(p)	-2,5	-4,6	-0,5	0,8	-0,1	0,0	1,9	-34,7	-22,7	-12,3	8,3	0,1	-0,1	-7,9
Wachstumsraten														
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010 ^(p)	-3,6	-3,4	-9,9	-4,2	10,1	-	7,3	8,0	14,2	-11,6	4,9	-48,2	-	41,2
2010 Q3	-1,7	2,8	2,9	-4,4	36,0	-	4,6	5,5	19,3	-13,3	0,8	-41,0	-	34,1
2010 Q4 ^(p)	-3,6	-3,4	-9,9	-4,2	10,1	-	7,3	8,0	14,2	-11,6	4,9	-48,2	-	41,2
2010 Aug.	-2,0	-0,6	4,2	-4,1	30,4	-	1,3	6,6	22,5	-15,3	1,7	-41,8	-	42,8
2010 Sept.	-1,7	2,8	2,9	-4,4	36,0	-	4,6	5,5	19,3	-13,3	0,8	-41,0	-	34,1
2010 Okt.	-2,7	-3,9	-1,2	-4,7	26,3	-	16,7	5,7	15,8	-8,9	1,3	-45,1	-	34,0
2010 Nov.	-3,0	0,6	-2,9	-4,7	23,7	-	-7,9	9,6	16,3	-8,6	4,1	-49,6	-	52,2
2010 Dez. ^(p)	-3,6	-3,4	-9,9	-4,2	10,1	-	7,3	8,0	14,2	-11,6	4,9	-48,2	-	41,2

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

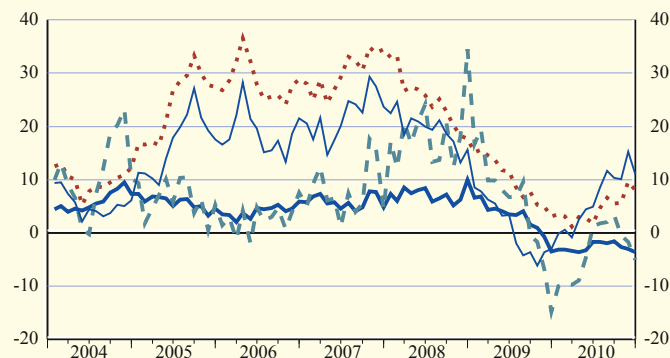
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

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

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

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

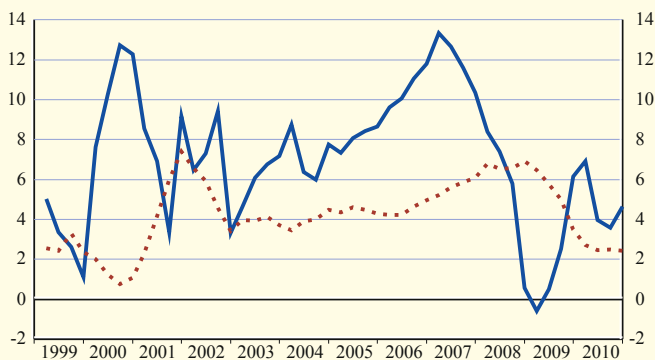
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2009	1 603,1	1 001,1	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	5 601,8	2 157,0	996,5	607,1	1 680,2	123,7	37,3
2010 ^(p)	1 672,5	1 036,7	458,9	88,0	73,3	1,5	14,0	5 742,6	2 245,2	903,7	666,8	1 786,7	110,3	29,9
2010 Q3	1 602,6	992,5	434,8	86,9	74,6	2,1	11,8	5 650,7	2 202,3	897,7	652,2	1 756,3	110,8	31,4
2010 Q4 ^(p)	1 672,5	1 036,7	458,9	88,0	73,3	1,5	14,0	5 742,6	2 245,2	903,7	666,8	1 786,7	110,3	29,9
2010 Aug.	1 593,9	989,5	431,3	84,4	74,9	2,1	11,9	5 658,7	2 208,8	901,3	650,5	1 753,2	113,0	31,9
2010 Sept.	1 602,6	992,5	434,8	86,9	74,6	2,1	11,8	5 650,7	2 202,3	897,7	652,2	1 756,3	110,8	31,4
2010 Okt.	1 614,6	990,4	449,9	86,9	74,1	2,0	11,3	5 672,6	2 218,0	898,5	655,2	1 760,4	109,5	30,9
2010 Nov.	1 627,2	998,5	449,3	86,9	76,6	2,0	14,0	5 659,3	2 201,8	898,5	656,1	1 762,8	110,1	30,0
2010 Dez. ^(p)	1 672,5	1 036,7	458,9	88,0	73,3	1,5	14,0	5 742,6	2 245,2	903,7	666,8	1 786,7	110,3	29,9
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2009	93,0	114,3	-70,1	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,8	320,6	-371,5	85,9	190,5	8,6	-46,3
2010 ^(p)	74,1	37,4	22,3	8,9	7,9	-0,2	-2,3	136,3	83,0	-96,8	60,5	111,7	-14,6	-7,4
2010 Q3	29,9	-4,5	27,2	5,0	2,9	0,0	-0,7	-3,4	-23,2	-6,9	8,3	23,6	-6,0	0,9
2010 Q4 ^(p)	70,3	44,5	23,0	2,3	-1,2	-0,6	2,3	91,0	42,7	5,4	14,3	30,6	-0,5	-1,5
2010 Aug.	14,1	0,0	11,3	0,4	2,2	0,0	0,3	-14,8	-28,7	0,7	3,4	11,1	-1,7	0,4
2010 Sept.	14,0	5,9	5,7	2,7	-0,3	0,0	-0,1	-5,6	-5,5	-2,3	1,7	3,2	-2,2	-0,5
2010 Okt.	12,6	-1,5	15,1	0,0	-0,5	0,0	-0,5	22,2	15,9	1,0	3,1	4,2	-1,3	-0,5
2010 Nov.	9,1	6,4	-3,2	0,8	2,5	-0,1	2,7	-15,3	-17,0	-1,0	0,9	2,2	0,6	-0,9
2010 Dez. ^(p)	48,6	39,7	11,1	1,5	-3,2	-0,5	0,1	84,0	43,8	5,5	10,4	24,2	0,2	-0,1
Wachstumsraten														
2009	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,1	16,5	12,8	7,5	-55,4
2010 ^(p)	4,6	3,7	5,1	11,1	11,5	-10,6	-13,8	2,4	3,8	-9,7	10,0	6,7	-11,7	-19,9
2010 Q3	3,6	4,5	-2,4	11,9	33,7	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,6	-27,2
2010 Q4 ^(p)	4,6	3,7	5,1	11,1	11,5	-10,6	-13,8	2,4	3,8	-9,7	10,0	6,7	-11,7	-19,9
2010 Aug.	4,2	6,4	-5,1	11,2	39,7	43,1	-28,0	2,5	8,3	-20,6	17,7	7,7	-6,9	-33,7
2010 Sept.	3,6	4,5	-2,4	11,9	33,7	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,6	-27,2
2010 Okt.	3,7	3,0	1,4	11,1	28,9	35,1	-25,3	2,7	6,1	-14,6	14,2	7,1	-12,5	-22,5
2010 Nov.	4,0	2,7	2,2	10,6	30,9	27,4	-5,9	2,4	4,5	-12,2	12,2	7,1	-12,6	-22,0
2010 Dez. ^(p)	4,6	3,7	5,1	11,1	11,5	-10,6	-13,8	2,4	3,8	-9,7	10,0	6,7	-11,7	-19,9

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

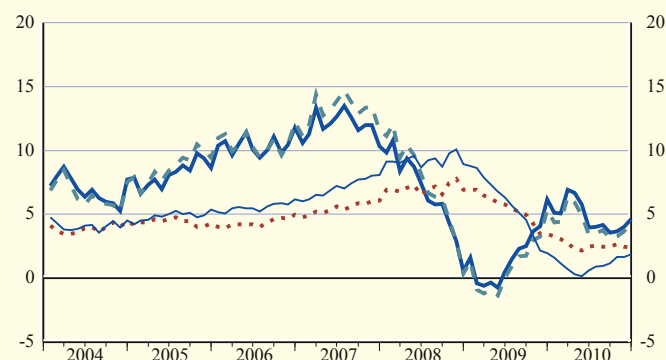
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

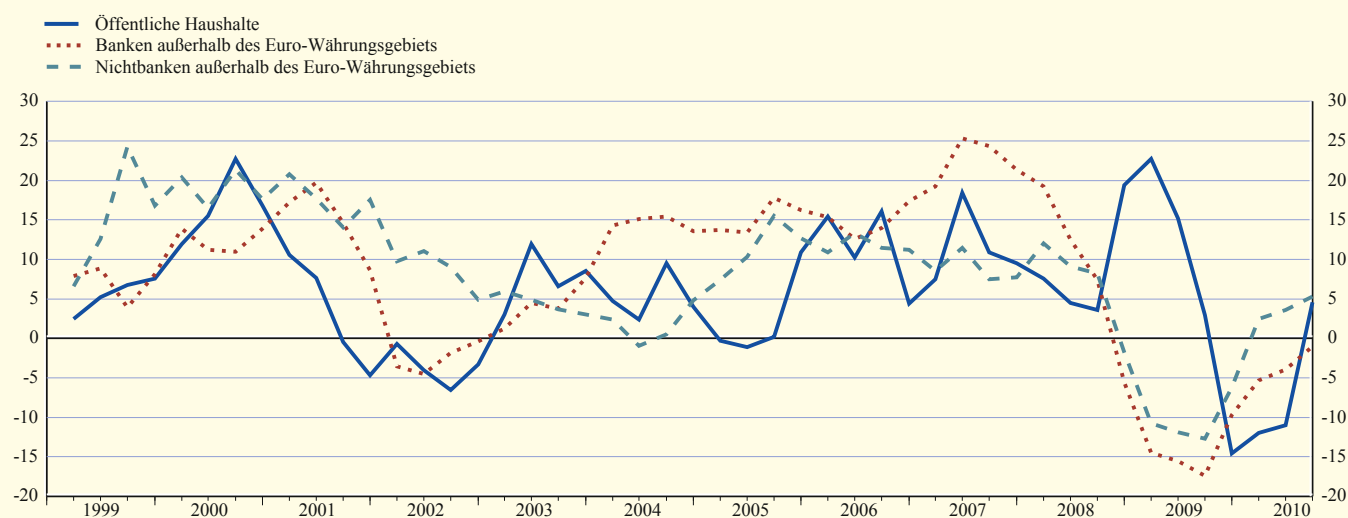
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2007	373,5	126,8	58,8	107,7	80,2	3 859,7	2 952,0	907,7	143,1	764,6
2008	444,7	190,8	52,1	116,1	85,8	3 713,3	2 816,2	897,1	65,6	831,5
2009 Q4	373,0	144,1	43,4	114,3	71,2	3 368,7	2 532,7	836,0	56,7	779,3
2010 Q1	397,6	166,2	50,4	108,4	72,6	3 543,7	2 639,0	904,7	66,8	837,9
Q2	412,6	167,6	54,5	113,7	76,8	3 700,4	2 693,4	1 007,0	46,7	960,4
Q3 ^(p)	421,4	176,2	58,7	111,9	74,5	3 577,2	2 597,1	980,1	47,7	932,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2008	72,7	63,4	-6,5	8,7	7,1	-183,3	-165,8	-17,5	-36,8	19,3
2009	-64,7	-38,1	-8,7	-2,5	-15,5	-331,2	-275,4	-55,8	-4,5	-51,3
2009 Q4	-30,1	-12,8	-7,7	-8,8	-0,9	-80,1	-55,9	-24,2	-2,7	-21,5
2010 Q1	24,6	22,1	7,0	-5,9	1,4	95,3	49,6	45,7	9,1	36,6
Q2	14,6	1,3	4,0	5,1	4,2	-9,5	-26,3	16,8	-2,3	19,1
Q3 ^(p)	9,3	8,5	4,3	-1,7	-1,8	14,1	5,5	8,3	3,0	5,3
Wachstumsraten										
2007	9,5	-2,4	29,9	10,6	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008	19,4	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,4	-5,6	-1,7	-25,6	2,7
2009 Q4	-14,6	-19,9	-16,7	-2,1	-17,9	-8,8	-9,8	-6,2	-7,0	-6,2
2010 Q1	-12,0	-17,2	-0,1	-5,4	-13,3	-3,5	-5,3	2,4	12,0	1,7
Q2	-11,0	-20,6	11,5	-4,7	-6,0	-2,0	-4,0	3,6	6,9	3,3
Q3 ^(p)	4,6	12,3	14,9	-9,3	4,1	0,7	-1,1	5,3	14,2	4,8

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

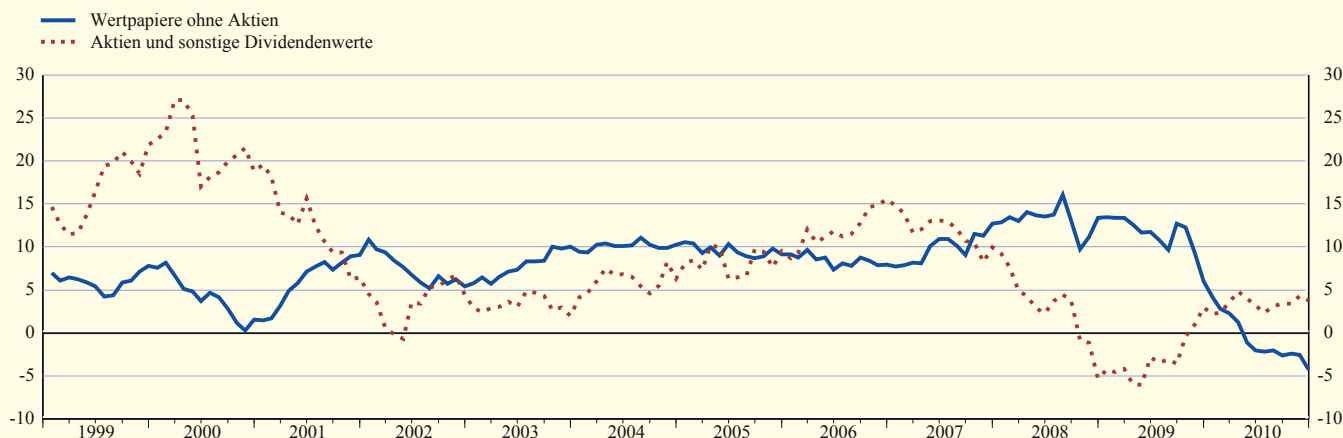
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen						Euro	Andere Währungen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2009	6 207,7	1 971,1	109,1	1 467,2	16,0	1 457,8	39,4	1 147,1	1 515,3	434,6	800,5	280,2
2010 ^(p)	5 997,8	1 779,3	107,2	1 503,7	16,5	1 511,0	27,8	1 052,3	1 534,2	444,8	786,2	303,2
2010 Q3	6 224,2	1 863,6	105,5	1 548,5	17,7	1 516,8	30,2	1 141,8	1 534,9	458,0	786,0	290,9
2010 Q4 ^(p)	5 997,8	1 779,3	107,2	1 503,7	16,5	1 511,0	27,8	1 052,3	1 534,2	444,8	786,2	303,2
2010 Aug.	6 315,5	1 890,7	117,1	1 549,3	17,5	1 517,7	26,7	1 196,6	1 529,9	457,1	784,5	288,3
2010 Sept.	6 224,2	1 863,6	105,5	1 548,5	17,7	1 516,8	30,2	1 141,8	1 534,9	458,0	786,0	290,9
2010 Okt.	6 201,1	1 814,6	108,2	1 650,9	14,7	1 493,8	27,1	1 091,7	1 547,6	459,1	792,6	295,9
2010 Nov.	6 191,3	1 821,0	115,7	1 593,2	17,1	1 527,6	27,5	1 089,3	1 554,4	446,4	804,6	303,4
2010 Dez. ^(p)	5 997,8	1 779,3	107,2	1 503,7	16,5	1 511,0	27,8	1 052,3	1 534,2	444,8	786,2	303,2
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2009	354,4	83,5	16,6	230,6	-3,2	103,3	-12,0	-64,5	43,2	29,1	11,8	2,3
2010 ^(p)	-268,4	-164,5	-7,5	42,6	-2,0	8,4	-14,6	-130,8	57,0	29,6	6,3	21,1
2010 Q3	-18,4	-46,3	-0,5	-12,8	0,1	32,1	5,2	3,8	10,0	2,1	9,9	-2,0
2010 Q4 ^(p)	-200,7	-70,5	0,2	-28,1	-1,4	-1,9	-2,9	-96,1	21,2	3,8	11,5	5,9
2010 Aug.	16,8	1,2	10,1	-11,6	-0,3	2,6	-0,3	15,2	14,6	3,7	12,1	-1,2
2010 Sept.	-39,1	-24,7	-4,3	1,9	1,2	-3,3	5,2	-15,2	3,5	0,2	0,6	2,8
2010 Okt.	-10,5	-48,8	3,9	104,3	-2,8	-22,4	-2,8	-41,9	7,1	1,1	5,5	0,5
2010 Nov.	-20,3	18,4	2,4	-47,4	1,7	37,5	-1,0	-32,0	27,8	4,2	17,0	6,6
2010 Dez. ^(p)	-169,9	-40,1	-6,1	-85,0	-0,3	-17,0	0,9	-22,3	-13,7	-1,5	-11,0	-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 ^(p)	-4,3	-8,4	-6,0	2,9	-11,1	0,5	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,6
2010 Q3	-2,6	-6,9	-2,4	3,5	-15,4	1,6	-39,4	-6,5	3,4	6,3	0,5	7,1
2010 Q4 ^(p)	-4,3	-8,4	-6,0	2,9	-11,1	0,5	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,6
2010 Aug.	-2,0	-6,5	1,2	5,2	-18,4	1,7	-49,5	-5,8	3,1	6,3	1,2	3,3
2010 Sept.	-2,6	-6,9	-2,4	3,5	-15,4	1,6	-39,4	-6,5	3,4	6,3	0,5	7,1
2010 Okt.	-2,4	-8,3	1,1	9,5	-25,9	0,2	-40,5	-9,1	3,4	6,1	0,8	6,7
2010 Nov.	-2,6	-7,3	2,0	6,2	-9,3	2,6	-42,4	-10,9	4,3	6,5	1,4	9,4
2010 Dez. ^(p)	-4,3	-8,4	-6,0	2,9	-11,1	0,5	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,6

A14 Wertpapierbestände der MFIs²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs^{1), 2)}
(in Mrd €)

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte³⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,5	-1,8	-2,3	-3,4	-4,0	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2010 ^(p)	-7,4	-2,7	-1,9	-2,7	-4,8	-0,2	-0,2	-4,5	-8,5	-1,0	-1,6	-5,9
2010 Q2	-1,6	-0,4	-0,4	-0,8	-1,1	0,0	0,0	-1,0	-1,9	-0,3	-0,4	-1,3
Q3	-1,9	-0,5	-0,5	-0,9	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-1,2	-0,1	-0,2	-0,8
Q4 ^(p)	-1,9	-0,7	-0,4	-0,8	-2,0	-0,1	-0,1	-1,7	-3,1	-0,1	-0,6	-2,3
2010 Okt.	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5
Nov.	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,7	0,1	-0,2	-0,6
Dez. ^(p)	-1,2	-0,5	-0,3	-0,5	-0,9	-0,1	-0,1	-0,7	-1,6	-0,1	-0,3	-1,2

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-35,4	-12,7	-12,5	-10,2	-6,9	-2,6	-4,2
2010 ^(p)	-60,3	-24,5	-20,3	-15,5	-3,6	-1,0	-2,6
2010 Q2	-17,8	-5,5	-6,4	-6,0	-1,0	-0,5	-0,5
Q3	-10,3	-4,0	-2,8	-3,6	-0,4	-0,3	-0,2
Q4 ^(p)	-20,7	-7,9	-7,2	-5,6	-1,2	0,1	-1,3
2010 Okt.	-1,8	-0,4	-0,8	-0,6	-0,2	0,0	-0,2
Nov.	-6,3	-2,0	-2,6	-1,7	-0,6	0,1	-0,7
Dez. ^(p)	-12,6	-5,5	-3,8	-3,3	-0,4	0,0	-0,4

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-60,4	-12,0	0,0	4,5	0,0	-19,0	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,4	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-0,8	0,8	-3,0	1,0	-5,9	3,4	3,5
2010 ^(p)	-8,7	-1,1	0,2	-13,7	0,8	-0,9	-1,2	7,2	-21,0	-7,1	-10,5	-3,3
2010 Q2	-12,7	-2,6	0,4	-8,7	0,5	-4,4	0,0	2,1	-14,6	-3,3	-7,3	-4,0
Q3	17,9	3,7	-0,2	6,0	0,3	5,5	-1,4	3,9	1,7	0,1	4,1	-2,5
Q4 ^(p)	-28,2	-5,4	-0,4	-15,5	-0,1	-4,4	0,0	-2,4	-8,6	-3,0	-7,1	1,5
2010 Okt.	-2,1	-0,1	0,1	-1,8	0,0	-0,6	0,0	0,3	1,1	-0,5	1,9	-0,3
Nov.	-20,0	-3,9	-0,5	-10,2	-0,1	-3,9	0,0	-1,4	-6,6	-2,5	-5,0	0,9
Dez. ^(p)	-6,1	-1,3	0,0	-3,5	-0,1	0,1	-0,1	-1,3	-3,1	0,0	-4,0	0,9

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.

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen^{1), 2)}

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

1. Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2007	6 083,9	92,0	8,0	4,8	0,4	1,2	1,0	9 063,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5
2008	6 852,0	89,7	10,3	7,3	0,4	1,3	0,8	9 890,2	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 Q4	6 282,0	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10 188,9	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 Q1	6 222,1	93,0	7,0	4,1	0,3	1,2	0,8	10 201,5	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Q2	6 544,4	92,4	7,6	4,5	0,3	1,3	0,9	10 468,0	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Q3 ^(p)	6 105,1	92,5	7,5	4,5	0,3	1,2	0,8	10 515,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2007	2 952,0	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	907,7	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008	2 816,2	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,1	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q4	2 532,7	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,0	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010 Q1	2 639,0	50,1	49,9	32,9	2,2	2,2	9,4	904,7	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1
Q2	2 693,4	52,9	47,1	30,8	2,1	1,6	9,5	1 007,0	55,1	44,9	31,8	1,1	1,4	6,5
Q3 ^(p)	2 597,1	51,4	48,6	32,4	2,2	1,6	9,2	980,1	56,9	43,1	30,6	1,2	1,3	5,8

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2007	4 925,0	81,5	18,5	9,2	1,7	1,8	3,4
2008	5 101,8	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q4	5 168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010 Q1	5 284,2	82,5	17,5	9,5	1,6	1,8	2,5
Q2	5 244,3	81,6	18,4	10,0	1,8	2,0	2,5
Q3 ^(p)	5 143,1	82,3	17,7	9,4	1,7	2,0	2,4

Quelle: EZB.

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

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

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

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

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen^{1), 2)}

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

3. Kredite

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2007	5 792,5	-	-	-	-	-	11 107,4	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6	
2008	6 307,7	-	-	-	-	-	11 748,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,1	0,4	
2009 Q4	5 917,5	-	-	-	-	-	11 784,9	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010 Q1	5 916,7	-	-	-	-	-	11 832,5	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4	
Q2	6 208,2	-	-	-	-	-	12 061,9	95,8	4,2	2,2	0,3	1,1	0,4	
Q3 ^(p)	5 841,2	-	-	-	-	-	12 058,9	96,0	4,0	2,0	0,2	1,1	0,4	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2007	2 341,6	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	953,8	40,8	59,2	41,3	1,2	3,7	8,3
2008	2 278,8	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	963,6	40,4	59,6	42,0	1,4	4,3	7,5
2009 Q4	1 914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0
2010 Q1	1 985,1	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	964,8	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5
Q2	2 074,4	46,5	53,5	29,9	2,7	3,0	11,9	1 001,6	39,2	60,8	43,4	1,4	3,5	7,7
Q3 ^(p)	1 995,7	45,9	54,1	29,6	3,3	3,0	12,0	956,0	40,6	59,4	41,7	1,4	3,6	7,3

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ³⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2007	1 739,8	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 209,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	1 976,3	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 Q4	2 080,2	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,4	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 Q1	2 092,7	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3 033,9	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
Q2	2 025,5	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3 079,8	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
Q3 ^(p)	1 969,2	94,6	5,4	3,0	0,2	0,3	1,6	3 113,2	98,5	1,5	0,9	0,2	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2007	582,0	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	651,6	35,8	64,2	39,3	4,5	0,8	12,6
2008	580,3	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,2	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,1
2009 Q4	546,6	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	600,5	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 Q1	561,8	55,3	44,7	28,0	0,4	0,5	14,8	611,4	32,9	67,1	39,9	4,2	0,9	14,9
Q2	559,0	53,4	46,6	27,4	0,4	0,9	15,2	640,8	28,8	71,2	43,8	4,5	0,6	15,1
Q3 ^(p)	535,8	52,2	47,8	27,7	0,4	0,9	16,1	606,0	29,8	70,2	42,5	4,6	0,6	15,0

Quelle: EZB.

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2010							
Mai	5 864,4	378,6	2 265,0	1 751,4	785,9	240,9	442,6
Juni	5 845,6	384,7	2 271,0	1 718,7	791,7	243,4	435,9
Juli	5 933,4	382,0	2 288,0	1 753,5	797,7	247,7	464,5
Aug.	6 029,9	379,5	2 359,3	1 741,6	806,8	249,8	493,0
Sept.	6 078,7	376,0	2 336,0	1 793,0	823,0	245,7	505,0
Okt.	6 152,5	367,7	2 341,9	1 836,7	835,3	246,1	524,7
Nov. ^(p)	6 191,9	365,8	2 346,2	1 875,1	841,3	247,3	516,2
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2010							
Q1	190,6	-3,7	69,2	34,9	31,1	21,1	38,1
Q2	6,3	26,4	6,4	-30,7	8,8	1,1	-5,8
Q3	131,3	-13,3	60,5	12,7	16,8	-1,0	55,6

2. Passiva

	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets		Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)
	1	2	Insgesamt	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Investmentfonds	6	7	
Bestände								
2010								
Mai	5 864,4	125,5	5 332,0	4 210,5	584,4	1 121,5	406,9	
Juni	5 845,6	125,9	5 320,2	4 182,1	585,3	1 138,0	399,5	
Juli	5 933,4	124,6	5 394,8	4 250,4	595,6	1 144,4	414,0	
Aug.	6 029,9	125,4	5 463,4	4 290,5	602,4	1 172,9	441,2	
Sept.	6 078,7	126,4	5 504,1	4 326,9	624,8	1 177,2	448,1	
Okt.	6 152,5	129,6	5 568,9	4 369,5	638,6	1 199,5	454,0	
Nov. ^(p)	6 191,9	135,7	5 596,3	4 358,3	638,0	1 238,0	459,9	
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2010								
Q1	190,6	5,2	141,6	92,7	26,0	48,9	43,9	
Q2	6,3	10,2	26,0	3,1	1,0	22,9	-29,9	
Q3	131,3	-5,1	72,8	33,3	21,4	39,5	63,7	

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
Bestände										
2010										
April	5 390,3	1 725,4	1 579,9	1 293,8	258,2	102,5	430,4	5 309,3	81,0	1 182,8
Mai	5 332,0	1 741,3	1 510,3	1 289,3	256,8	107,5	426,7	5 248,9	83,1	1 190,4
Juni	5 320,2	1 750,3	1 486,8	1 291,4	253,3	107,4	431,0	5 236,3	83,9	1 167,0
Juli	5 394,8	1 766,8	1 521,3	1 307,9	258,6	104,4	435,8	5 310,9	83,9	1 143,6
Aug.	5 463,4	1 821,6	1 510,4	1 332,1	258,8	104,8	435,6	5 379,4	83,9	1 180,6
Sept.	5 504,1	1 809,3	1 552,7	1 343,0	259,6	101,2	438,4	5 419,8	84,3	1 137,7
Okt.	5 568,9	1 813,8	1 597,1	1 358,6	260,0	100,2	439,2	5 484,9	84,0	1 125,6
Nov. ^(p)	5 596,3	1 808,6	1 634,5	1 356,7	258,5	103,7	434,4	5 512,0	84,4	1 152,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010										
Mai	-12,2	-1,1	-16,3	2,6	-1,7	1,6	2,8	-13,9	1,7	-16,5
Juni	4,5	1,5	-4,4	4,4	1,0	0,3	1,8	3,9	0,6	-29,5
Juli	25,4	15,2	4,5	5,5	0,6	-0,5	0,0	25,1	0,3	-4,2
Aug.	30,1	17,8	2,8	10,2	0,0	-1,3	0,7	30,4	-0,3	28,1
Sept.	17,2	11,6	0,2	7,3	0,2	-1,2	-1,0	17,0	0,3	-17,8
Okt.	29,6	9,0	15,3	6,9	0,1	-1,1	-0,6	30,3	-0,6	-6,5
Nov. ^(p)	5,5	-0,8	7,6	2,3	-0,3	-1,0	-2,3	5,7	-0,2	6,1

Quelle: EZB.

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

2.10 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere¹⁾ 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														
2009	Q4	2 084,4	1 410,0	385,7	684,4	187,7	5,6	146,6	674,4	199,6	259,4	16,2		
2010	Q1	2 215,7	1 461,0	392,9	706,2	199,5	5,9	156,4	754,7	217,8	292,1	15,6		
	Q2	2 271,0	1 446,8	382,9	713,6	193,0	6,0	151,3	824,2	230,2	325,2	16,6		
	Q3 ^(p)	2 336,0	1 476,4	384,7	727,2	194,4	6,4	163,7	859,6	241,4	333,3	16,7		
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2010	Q1	69,2	25,5	0,6	9,5	8,9	-0,1	6,5	43,7	11,0	17,6	-1,5		
	Q2	6,4	-25,1	-11,7	-5,1	-3,8	0,6	-5,1	31,5	6,6	13,0	-1,4		
	Q3 ^(p)	60,5	16,2	3,2	4,0	1,8	0,0	7,2	44,3	8,2	19,9	0,3		

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														
2009	Q4	1 681,3	728,1	97,8	-	35,6	23,7	570,9	953,2	138,2	291,4	65,6		
2010	Q1	1 818,5	750,8	95,1	-	36,4	28,3	590,9	1 067,7	148,6	329,9	75,8		
	Q2	1 718,7	672,2	74,3	-	34,0	24,0	539,8	1 046,5	141,6	315,1	79,0		
	Q3 ^(p)	1 793,0	713,2	79,7	-	38,1	24,3	570,9	1 079,8	154,1	314,5	67,3		
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2010	Q1	34,9	11,1	0,1	-	0,0	1,8	9,2	23,8	0,5	4,9	0,9		
	Q2	-30,7	-23,9	-7,9	-	-1,0	-1,2	-13,8	-6,8	-1,8	-5,4	3,9		
	Q3 ^(p)	12,7	8,0	-0,9	-	1,7	0,3	7,0	4,6	1,9	-0,4	-8,8		

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														
2009	Q4	715,4	612,8	74,4	-	538,4	-	-	102,6	15,9	23,3	0,3		
2010	Q1	779,2	660,9	70,8	-	590,1	-	-	118,3	18,4	34,8	0,6		
	Q2	791,7	662,7	77,4	-	585,3	-	-	129,0	19,0	36,4	0,4		
	Q3 ^(p)	823,0	701,1	76,3	-	624,8	-	-	121,9	20,7	33,9	0,4		
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2010	Q1	31,1	21,3	-4,7	-	26,0	-	-	9,8	1,3	9,9	0,2		
	Q2	8,8	6,5	5,5	-	1,0	-	-	2,3	0,9	-0,9	-0,2		
	Q3 ^(p)	16,8	21,4	0,1	-	21,4	-	-	-4,6	0,9	-0,8	0,0		

Quelle: EZB.

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

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



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2010 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							533
<i>Handelsbilanz¹⁾</i>							-14
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 083		112	686	54	231	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	30		6	16	4	4	
Abschreibungen	355		96	199	12	47	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	586		287	264	36	-1	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							5
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	614		36	223	291	65	93
Zinsen	360		33	59	203	65	49
Sonstige Vermögenseinkommen	254		3	163	88	0	44
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	1 928		1 547	125	38	217	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	248		208	34	6	0	1
Sozialbeiträge	415		415				1
Monetäre Sozialleistungen	454		2	17	33	403	1
Sonstige laufende Transfers	191		72	25	46	48	9
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44		33	10	1	1	1
Schadenversicherungsleistungen	44				44		1
Sonstige	102		39	16	1	47	7
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	1 899		1 395	77	47	380	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 819		1 339			480	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 632		1 340			293	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	187					187	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	15		0	1	14	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen¹⁾</i>	80		70	76	33	-100	21
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	456		142	244	11	58	
Bruttoanlageinvestitionen	445		138	238	11	58	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	11		4	7	0	0	
Abschreibungen	0		-2	1	0	1	0
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	44		9	1	3	32	4
Vermögenstransfers	6		5	0	1		0
Vermögenswirksame Steuern	38		3	1	2	32	4
Sonstige Vermögenstransfers	-19		29	47	40	-136	19
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	0		2	-2	0	0	0
Statistische Abweichung							

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	2010 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							499
<i>Handelsbilanz</i>							
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		2 053	502	1 166	105	280	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		236					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾		2 288					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		586	287	264	36	-1	
Arbeitnehmerentgelt		1 084	1 084				4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		264				264	1
Vermögenseinkommen		608	212	84	293	18	99
Zinsen		346	54	32	252	8	63
Sonstige Vermögenseinkommen		262	158	53	41	10	36
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto		1 928	1 547	125	38	217	
Einkommen- und Vermögensteuer		248				248	1
Sozialbeiträge		415	1	17	48	348	1
Monetäre Sozialleistungen		451	451				3
Sonstige laufende Transfers		164	91	10	45	17	36
Nettoprämien für Schadenversicherungen		44			44		1
Schadenversicherungsleistungen		43	35	7	1	0	1
Sonstige		76	56	3	0	17	33
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto		1 899	1 395	77	47	380	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		15	15				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		80	70	76	33	-100	21
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		355	96	199	12	47	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		45	10	18	9	8	3
Vermögenswirksame Steuern		6				6	0
Sonstige Vermögenstransfers		39	10	18	9	2	3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>							
Statistische Abweichung							

Quellen: EZB und Eurostat.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller inländischen Sektoren zuzüglich der Nettogütersteuern (d. h. Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen).

3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

(in Mrd €)

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2010 Q3								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 332	16 725	33 811	14 164	6 725	3 515	16 251
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				408				
Bargeld und Einlagen		6 510	1 830	10 246	2 168	862	722	3 971
Kurzfristige Schuldverschreibungen		40	173	628	321	400	26	809
Langfristige Schuldverschreibungen		1 357	220	6 461	2 299	2 181	353	3 557
Kredite		69	3 104	13 070	3 795	480	496	1 816
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		53	1 634	10 099	2 769	350	393	.
Anteilsrechte		4 192	7 367	1 967	5 341	2 343	1 289	5 447
Börsennotierte Aktien		687	1 321	443	1 828	411	250	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 077	5 677	1 196	2 740	466	884	.
Investmentzertifikate		1 428	368	327	773	1 466	154	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 676	146	2	0	216	3	189
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		487	3 886	1 029	240	243	626	462
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		57	197	-641	186	68	-32	94
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		3	23	-695	54	0	-28	12
Kurzfristige Schuldverschreibungen		9	6	-1	-22	15	5	-6
Langfristige Schuldverschreibungen		-23	-17	13	87	38	1	2
Kredite		1	71	57	12	5	-10	2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		1	35	68	-39	4	3	.
Anteilsrechte		-4	64	10	53	7	2	69
Börsennotierte Aktien		1	8	2	17	1	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		4	54	5	9	2	-2	.
Investmentzertifikate		-9	1	3	27	4	3	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		58	0	0	0	1	0	1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		13	50	-24	3	1	-2	13
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		173	167	-259	-7	82	29	-125
Währungsgold und SZRs				-23				
Bargeld und Einlagen		-3	-8	-113	-22	0	3	-146
Kurzfristige Schuldverschreibungen		0	-8	-9	-8	2	0	-6
Langfristige Schuldverschreibungen		14	-2	-75	-25	30	4	15
Kredite		0	-17	-85	-11	-1	1	-23
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	-10	-39	-8	0	1	.
Anteilsrechte		114	262	50	66	54	14	43
Börsennotierte Aktien		43	63	28	65	23	11	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		44	198	19	-11	5	-2	.
Investmentzertifikate		26	1	3	11	26	6	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		50	0	0	0	-2	0	1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-2	-59	-5	-8	-1	7	-9
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 562	17 089	32 912	14 343	6 875	3 511	16 221
Währungsgold und SZRs				386				
Bargeld und Einlagen		6 510	1 845	9 439	2 201	863	697	3 836
Kurzfristige Schuldverschreibungen		49	171	618	291	417	31	797
Langfristige Schuldverschreibungen		1 348	201	6 398	2 360	2 250	358	3 575
Kredite		70	3 158	13 042	3 797	483	487	1 795
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		54	1 659	10 128	2 721	353	397	.
Anteilsrechte		4 302	7 693	2 027	5 460	2 404	1 305	5 560
Börsennotierte Aktien		731	1 392	473	1 910	435	261	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 125	5 930	1 220	2 739	473	880	.
Investmentzertifikate		1 445	371	333	811	1 497	163	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 784	145	2	0	215	3	192
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		498	3 877	1 000	235	243	630	466
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2010 Q3								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 662	25 228	32 893	13 976	6 795	8 659	14 900
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			30	23 359	26	0	232	2 663
Kurzfristige Schuldverschreibungen			324	715	73	12	994	280
Langfristige Schuldverschreibungen			561	4 646	2 698	47	5 476	3 000
Kredite		5 980	8 464		3 386	271	1 476	3 254
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 616	5 883		1 819	106	1 248	.
Anteilsrechte		7	11 904	2 746	7 569	479	6	5 234
Börsennotierte Aktien			3 316	445	178	150	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	8 588	1 134	2 266	328	6	.
Investmentzertifikate				1 167	5 125			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		34	336	65	1	5 795	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		641	3 610	1 363	224	191	474	468
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-943	11 670	-8 503	917	188	-71	-5 144	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		27	151	-655	155	73	103	75
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-649	-2	0	28	-7
Kurzfristige Schuldverschreibungen			4	-7	6	0	-7	10
Langfristige Schuldverschreibungen			8	-30	26	-1	74	23
Kredite		29	62		18	13	3	14
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		37	24		-15	2	20	.
Anteilsrechte		0	70	10	82	0	0	38
Börsennotierte Aktien			4	1	0	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	66	3	1	0	0	.
Investmentzertifikate				6	81			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	1	0	0	59	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-3	6	20	25	2	6	-3
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-19	31	45	14	31	-5	-136	19
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		2	549	-230	-77	35	43	-240
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-216	0	0	0	-73
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-5	-12	1	1	0	-12
Langfristige Schuldverschreibungen			3	-5	-30	0	70	-77
Kredite		-3	-36		-41	1	-1	-56
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-3	-19		-31	1	-1	.
Anteilsrechte		0	583	-4	29	6	0	-12
Börsennotierte Aktien			222	41	3	2	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	361	-9	-57	4	0	.
Investmentzertifikate				-35	83			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	49	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		5	4	8	-36	-21	-26	-10
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-137	170	-382	-29	70	47	-14	115
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 691	25 929	32 009	14 054	6 904	8 805	14 735
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			29	22 494	25	0	260	2 583
Kurzfristige Schuldverschreibungen			322	695	79	13	986	278
Langfristige Schuldverschreibungen			572	4 610	2 694	46	5 620	2 947
Kredite		6 006	8 490		3 363	284	1 478	3 212
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 650	5 888		1 772	109	1 268	.
Anteilsrechte		7	12 558	2 752	7 680	486	6	5 260
Börsennotierte Aktien			3 542	487	181	153	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	9 015	1 128	2 210	332	6	.
Investmentzertifikate				1 138	5 289			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		34	337	65	1	5 903	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		644	3 621	1 391	213	172	453	455
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 100	11 871	-8 840	903	289	-29	-5 294	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2006	2007	2008	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 075	4 261	4 439	4 434	4 427	4 430	4 445	4 461
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	127	136	132	118	113	109	108	113
Abschreibungen	1 253	1 319	1 382	1 396	1 398	1 397	1 399	1 405
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	2 191	2 343	2 327	2 139	2 123	2 146	2 182	2 205
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	3 034	3 635	3 889	3 208	2 964	2 834	2 764	2 763
Zinsen	1 657	2 086	2 322	1 821	1 621	1 507	1 447	1 430
Sonstige Vermögenseinkommen	1 377	1 549	1 566	1 388	1 343	1 327	1 317	1 333
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	7 329	7 727	7 795	7 536	7 512	7 547	7 621	7 684
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 028	1 113	1 122	1 038	1 013	1 012	1 020	1 025
Sozialbeiträge	1 542	1 599	1 668	1 676	1 677	1 682	1 688	1 695
Monetäre Sozialleistungen	1 555	1 602	1 671	1 758	1 786	1 805	1 815	1 823
Sonstige laufende Transfers	723	754	788	784	784	792	794	799
Nettoprämien für Schadenversicherungen	180	184	188	184	183	183	182	183
Schadenversicherungsleistungen	180	184	189	185	183	183	183	183
Sonstige	363	385	410	415	419	426	429	432
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	7 237	7 633	7 690	7 427	7 403	7 433	7 507	7 566
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 646	6 911	7 171	7 162	7 181	7 216	7 256	7 298
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 957	6 198	6 421	6 386	6 397	6 430	6 469	6 511
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	689	713	749	775	784	786	787	788
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	64	65	71	67	66	65	63	63
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	591	722	520	265	223	217	251	267
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 879	2 030	2 039	1 787	1 710	1 688	1 724	1 754
Bruttoanlageinvestitionen	1 857	1 991	2 017	1 828	1 781	1 757	1 762	1 770
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	22	39	22	-41	-71	-70	-38	-15
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0	-1	0	-1	1	2	1	1
Vermögenstransfers	170	151	150	174	183	193	187	192
Vermögenswirksame Steuern	23	24	24	29	34	34	30	29
Sonstige Vermögenstransfers	148	126	126	145	149	158	157	163
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	-19	28	-127	-115	-81	-64	-64	-73

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Kontosalde finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

3.2 Noch: Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets
(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelaufkommen	2006	2007	2008	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	7 647	8 060	8 280	8 087	8 060	8 082	8 135	8 184
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	915	960	946	900	892	894	907	924
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	8 562	9 020	9 227	8 986	8 952	8 975	9 042	9 109
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 191	2 343	2 327	2 139	2 123	2 146	2 182	2 205
Arbeitnehmerentgelt	4 083	4 269	4 446	4 441	4 433	4 436	4 452	4 468
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 055	1 104	1 085	1 027	1 022	1 021	1 031	1 052
Vermögenseinkommen	3 035	3 645	3 825	3 137	2 898	2 779	2 720	2 721
Zinsen	1 628	2 048	2 265	1 754	1 552	1 441	1 388	1 371
Sonstige Vermögenseinkommen	1 407	1 597	1 560	1 383	1 345	1 337	1 331	1 350
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	7 329	7 727	7 795	7 536	7 512	7 547	7 621	7 684
Einkommen- und Vermögensteuern	1 033	1 120	1 130	1 043	1 019	1 017	1 024	1 030
Sozialbeiträge	1 541	1 599	1 668	1 675	1 676	1 681	1 687	1 694
Monetäre Sozialleistungen	1 547	1 593	1 663	1 750	1 779	1 797	1 807	1 815
Sonstige laufende Transfers	635	663	684	678	678	680	683	684
Nettoprämien für Schadenversicherungen	180	184	189	185	183	183	183	183
Schadenversicherungsleistungen	177	182	186	181	179	180	179	180
Sonstige	278	296	309	312	316	318	321	322
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	7 237	7 633	7 690	7 427	7 403	7 433	7 507	7 566
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	64	65	71	67	66	65	63	63
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	591	722	520	265	223	217	251	267
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 253	1 319	1 382	1 396	1 398	1 397	1 399	1 405
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	185	166	160	183	193	203	197	202
Vermögenswirksame Steuern	23	24	24	29	34	34	30	29
Sonstige Vermögenstransfers	162	141	136	154	159	169	167	173
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller inländischen Sektoren zuzüglich der Nettogütersteuern (d. h. Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen).

3.3 Private Haushalte

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2006	2007	2008	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 083	4 269	4 446	4 441	4 433	4 436	4 452	4 468
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 420	1 491	1 537	1 495	1 485	1 485	1 490	1 498
Empfangene Zinsen (+)	264	313	347	274	245	227	219	215
Geleistete Zinsen (-)	167	217	243	174	148	137	132	131
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	749	807	819	753	739	731	725	730
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	11
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	794	852	891	870	860	857	857	861
Sozialbeiträge, netto (-)	1 538	1 595	1 664	1 671	1 672	1 677	1 683	1 690
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 542	1 587	1 656	1 744	1 772	1 791	1 801	1 809
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	67	72	72	79	81	82	81	80
= Verfügbares Einkommen, brutto	5 616	5 866	6 069	6 059	6 065	6 070	6 085	6 107
Konsumausgaben (-)	4 902	5 099	5 268	5 193	5 194	5 221	5 252	5 288
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	64	64	71	67	65	65	63	62
= Sparen, brutto	770	825	867	928	934	912	895	879
Abschreibungen (-)	342	365	381	383	383	382	382	383
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	19	12	2	15	13	11	10	9
Sonstige Vermögensänderungen (+)	2 614	1 485	-2 356	-1 530	-258	819	811	831
= Reinvermögensänderung	3 061	1 958	-1 868	-970	306	1 360	1 333	1 337
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	608	644	635	569	550	539	540	542
Abschreibungen (-)	342	365	381	383	383	382	382	383
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	321	427	452	159	-19	-100	-91	-37
Bargeld und Einlagen	285	350	438	256	120	64	63	89
Geldmarktfondsanteile	1	39	-10	-20	-48	-84	-85	-96
Schuldverschreibungen ¹⁾	35	38	24	-77	-92	-80	-69	-31
Langfristige Forderungen	297	145	46	362	526	594	566	464
Einlagen	2	-33	-28	56	90	117	112	89
Schuldverschreibungen	31	34	45	26	22	-14	-7	-33
Anteilsrechte	-25	-73	-109	87	172	220	198	144
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	-5	-2	21	95	99	110	102	64
Investmentzertifikate	-20	-72	-130	-7	73	110	96	80
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	290	217	137	193	242	271	263	265
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	406	373	213	102	111	130	135	136
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	350	283	82	-16	65	76	104	105
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	2 057	1 413	-913	-1 572	-745	-19	477	726
Forderungen	547	80	-1 481	9	459	846	370	144
Anteilsrechte	458	81	-1 259	-132	236	493	140	23
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	60	9	-261	54	178	269	175	114
Übrige Veränderungen, netto (+)	-20	-12	-13	-12	29	12	-11	18
= Reinvermögensänderung	3 061	1 958	-1 868	-970	306	1 360	1 333	1 337
Vermögensbilanz								
Sachvermögen (+)	25 650	27 341	26 682	25 980	26 104	26 153	26 576	26 864
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 813	5 269	5 804	5 811	5 773	5 729	5 768	5 756
Bargeld und Einlagen	4 462	4 852	5 322	5 407	5 475	5 447	5 507	5 499
Geldmarktfondsanteile	255	293	324	313	244	233	215	201
Schuldverschreibungen ¹⁾	96	124	158	92	55	50	46	55
Langfristige Forderungen	11 855	12 055	10 526	11 253	11 520	11 767	11 655	11 883
Einlagen	1 018	953	894	919	963	990	1 003	1 011
Schuldverschreibungen	1 226	1 257	1 319	1 366	1 383	1 379	1 352	1 342
Anteilsrechte	4 983	4 992	3 583	3 918	4 024	4 113	3 977	4 101
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 529	3 592	2 578	2 804	2 833	2 881	2 764	2 857
Investmentzertifikate	1 453	1 400	1 005	1 114	1 192	1 232	1 213	1 245
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 627	4 854	4 730	5 050	5 150	5 285	5 323	5 429
Übrige Nettoforderungen (+)	247	222	216	221	235	211	227	238
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 236	5 600	5 810	5 867	5 908	5 919	5 980	6 006
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 560	4 831	4 906	4 921	4 961	4 947	5 101	5 122
= Reinvermögen	37 329	39 287	37 419	37 398	37 725	37 942	38 245	38 735

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2006	2007	2008	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 374	4 646	4 763	4 557	4 522	4 536	4 578	4 615
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 588	2 718	2 838	2 804	2 787	2 784	2 794	2 807
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	74	80	76	65	62	58	56	61
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 712	1 849	1 849	1 689	1 673	1 694	1 727	1 748
Abschreibungen (-)	707	741	777	786	787	786	786	789
= Nettobetriebsüberschuss (+)	1 007	1 108	1 068	898	883	903	936	955
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	505	597	595	501	474	468	467	470
Empfangene Zinsen	172	204	217	165	148	137	131	127
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	332	393	378	336	326	331	337	343
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	288	354	404	322	289	269	257	253
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 223	1 351	1 259	1 077	1 067	1 102	1 146	1 172
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	926	988	1 019	930	911	900	897	907
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	190	212	197	139	125	126	133	134
Empfangene Sozialbeiträge (+)	75	64	66	68	69	70	70	70
Monetäre Sozialleistungen (-)	61	62	65	66	67	67	67	67
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	65	57	60	61	62	64	65	65
= Sparen, netto	55	95	-15	-50	-29	16	54	69
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	306	374	337	131	75	69	114	140
Bruttoanlageinvestitionen (+)	987	1 075	1 095	963	935	925	937	944
Abschreibungen (-)	707	741	777	786	787	786	786	789
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	24	38	19	-45	-72	-69	-36	-14
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	158	168	65	82	109	104	46	29
Bargeld und Einlagen	146	154	15	38	90	98	58	49
Geldmarktfondsanteile	2	-19	30	40	38	4	-20	-27
Schuldverschreibungen ¹⁾	10	33	21	4	-19	1	9	7
Langfristige Forderungen	477	742	701	404	193	169	289	347
Einlagen	33	6	39	40	19	-11	-5	-9
Schuldverschreibungen	-1	-9	-60	-45	-29	-30	16	18
Anteilsrechte	285	448	348	258	94	76	56	80
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	161	297	373	152	109	134	221	258
Übrige Nettoforderungen (+)	97	148	-27	-63	-35	63	4	44
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	679	890	708	234	112	139	162	234
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	443	539	396	-19	-113	-102	-87	-27
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	38	38	55	91	84	103	81	69
Anteilsrechte	231	379	308	288	178	169	154	177
Börsennotierte Aktien	33	55	7	71	66	66	47	37
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	199	324	301	217	112	103	107	139
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	72	68	72	78	79	78	81	81
= Sparen, netto	55	95	-15	-50	-29	16	54	69
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 674	1 826	1 904	1 972	2 011	1 989	1 984	1 997
Bargeld und Einlagen	1 367	1 507	1 537	1 580	1 634	1 604	1 610	1 626
Geldmarktfondsanteile	183	159	185	222	206	198	181	181
Schuldverschreibungen ¹⁾	124	161	182	170	171	187	193	191
Langfristige Forderungen	10 072	11 041	9 429	10 261	10 488	10 793	10 709	11 069
Einlagen	143	181	215	228	220	217	220	219
Schuldverschreibungen	280	268	215	150	186	194	200	181
Anteilsrechte	7 505	8 153	6 179	6 982	7 161	7 384	7 186	7 511
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 144	2 439	2 819	2 901	2 921	2 998	3 104	3 158
Übrige Nettoforderungen	333	385	413	396	395	432	451	431
Verbindlichkeiten								
Schulden	7 880	8 696	9 427	9 518	9 519	9 610	9 684	9 721
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 957	4 482	4 875	4 771	4 715	4 717	4 737	4 718
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	680	683	740	819	820	874	884	894
Anteilsrechte	13 172	14 368	10 773	11 957	12 265	12 485	11 904	12 558
Börsennotierte Aktien	4 543	5 041	2 920	3 373	3 508	3 590	3 316	3 542
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	8 629	9 328	7 853	8 584	8 757	8 895	8 588	9 015

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2006	2007	2008	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	63	66	113	47	31	17	33	56
Bargeld und Einlagen	11	6	57	-1	-33	-21	2	6
Geldmarktfondsanteile	3	2	20	6	9	1	12	11
Schuldverschreibungen ¹⁾	49	57	36	42	55	37	19	39
Langfristige Forderungen	309	165	72	140	208	274	268	265
Einlagen	62	47	-3	29	19	2	-5	-4
Schuldverschreibungen	117	48	6	-8	50	83	152	158
Kredite	1	-15	38	28	15	13	13	18
Börsennotierte Aktien	2	-1	2	-100	-88	-83	-82	-1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	32	22	29	6	-3	2	5	6
Investmentzertifikate	95	65	1	185	215	256	185	89
Übrige Nettoforderungen (+)	14	-3	27	7	5	25	18	17
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	6	3	12	10	1	0	6	4
Kredite	50	-2	27	12	-25	-16	-11	12
Anteilsrechte	11	3	9	5	3	3	3	5
Versicherungstechnische Rückstellungen	318	241	139	199	272	319	300	294
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	301	226	117	193	257	304	291	286
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	17	15	22	7	14	15	10	8
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	1	-17	26	-33	-7	10	21	24
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	171	-2	-600	-30	232	368	183	116
Übrige Nettoforderungen	-54	-28	46	85	59	100	126	128
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	41	-32	-195	-48	20	96	33	-16
Versicherungstechnische Rückstellungen	54	13	-260	56	175	258	175	120
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	53	14	-257	61	177	262	174	118
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	1	-1	-3	-5	-2	-4	2	1
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	22	-10	-99	47	96	113	101	140
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	501	564	680	693	720	727	747	763
Bargeld und Einlagen	157	163	224	190	195	196	206	203
Geldmarktfondsanteile	80	80	98	102	99	103	108	107
Schuldverschreibungen ¹⁾	264	320	358	400	426	428	433	453
Langfristige Forderungen	5 191	5 333	4 817	5 186	5 320	5 532	5 519	5 654
Einlagen	598	646	641	664	661	660	656	660
Schuldverschreibungen	1 863	1 886	1 904	1 977	2 007	2 101	2 149	2 214
Kredite	429	415	452	464	468	475	480	483
Börsennotierte Aktien	742	718	416	411	420	435	411	435
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	475	514	436	461	469	476	466	473
Investmentzertifikate	1 083	1 154	967	1 210	1 295	1 386	1 358	1 389
Übrige Nettoforderungen (+)	185	167	233	236	228	252	267	285
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	36	29	47	49	53	56	59	58
Kredite	256	252	281	272	254	266	271	284
Anteilsrechte	688	658	471	497	495	515	479	486
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 015	5 269	5 147	5 490	5 594	5 748	5 795	5 903
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 309	4 548	4 409	4 738	4 843	4 990	5 033	5 142
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	706	720	739	752	751	759	762	761
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-117	-144	-217	-194	-128	-75	-71	-29

Quelle: EZB.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.



FINANZMÄRKTE

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

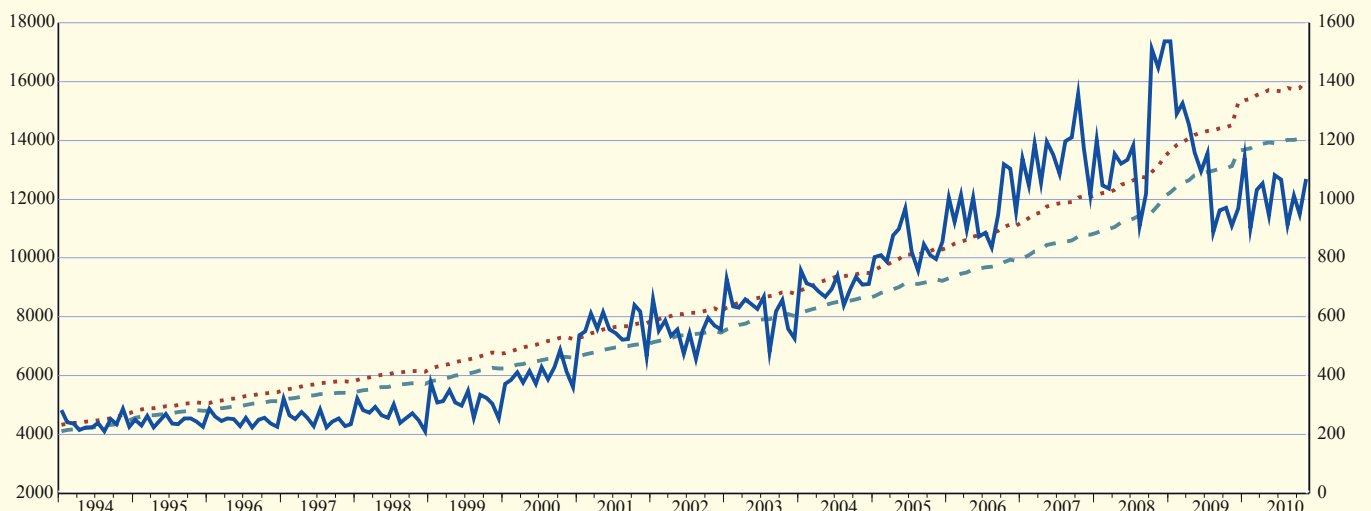
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2009 Nov.	15 373,6	886,3	49,7	13 120,5	844,0	51,9	14 507,1	909,1	63,7	9,4	39,3	6,2
2009 Dez.	15 898,1	938,3	-63,2	13 646,8	884,8	-61,4	15 277,6	969,4	-61,7	7,8	13,4	4,9
2010 Jan.	15 941,1	1 090,9	42,5	13 692,6	1 028,3	45,2	15 369,6	1 140,5	66,5	7,1	61,8	4,3
2010 Febr.	15 978,8	860,0	37,9	13 732,0	811,1	39,6	15 417,6	900,3	33,6	5,9	-13,3	3,1
2010 März	16 123,6	1 027,8	143,8	13 834,8	923,5	101,9	15 532,0	1 031,2	108,6	5,5	93,7	2,6
2010 April	16 167,1	1 003,4	45,9	13 886,6	947,4	53,8	15 614,9	1 053,8	75,2	5,2	48,2	3,1
2010 Mai	16 171,2	867,5	5,7	13 920,2	839,5	35,1	15 719,8	944,0	46,2	4,2	-18,5	2,3
2010 Juni	16 160,7	1 049,4	12,5	13 900,3	983,9	3,3	15 703,1	1 081,3	-11,8	3,6	8,4	2,4
2010 Juli	16 180,9	1 005,0	21,1	13 946,5	966,3	47,2	15 679,5	1 067,6	21,3	3,2	53,9	2,2
2010 Aug.	16 247,6	845,1	67,0	14 010,5	804,8	64,3	15 787,8	912,0	80,8	3,6	142,2	4,3
2010 Sept.	16 264,4	983,4	17,5	14 027,6	908,4	17,9	15 740,8	1 013,0	4,9	3,1	48,0	3,7
2010 Okt.	.	.	.	14 068,3	842,3	42,3	15 784,4	948,6	56,4	3,2	28,4	3,4
2010 Nov.	.	.	.	14 265,1	956,7	198,8	16 063,0	1 068,2	235,2	4,3	207,9	6,3
Langfristig												
2009 Nov.	13 841,8	200,8	81,7	11 695,9	180,1	77,6	12 897,4	195,3	82,0	10,7	53,8	8,3
2009 Dez.	14 350,6	169,6	-35,4	12 214,6	154,0	-25,5	13 639,8	166,1	-34,2	8,9	-15,1	6,0
2010 Jan.	14 391,6	309,5	42,0	12 249,4	278,0	35,6	13 716,8	315,9	54,9	8,6	106,2	6,3
2010 Febr.	14 448,0	212,1	56,8	12 312,4	193,6	63,4	13 790,2	211,6	59,7	7,5	10,9	4,8
2010 März	14 581,5	310,3	132,7	12 421,0	250,1	107,8	13 907,5	281,5	113,1	7,2	108,1	4,8
2010 April	14 628,2	246,7	47,8	12 468,5	223,3	48,2	13 983,7	255,2	67,6	7,1	53,7	4,6
2010 Mai	14 636,4	154,4	8,6	12 498,7	148,4	30,5	14 087,9	181,6	48,5	5,9	-15,9	3,5
2010 Juni	14 644,9	272,6	33,1	12 507,8	245,4	33,9	14 105,6	265,3	25,9	5,0	8,0	4,0
2010 Juli	14 677,5	259,4	33,8	12 542,3	240,0	35,6	14 081,6	267,4	16,9	4,8	59,8	3,3
2010 Aug.	14 711,0	140,6	34,3	12 575,7	127,2	34,2	14 149,5	152,6	42,4	4,7	103,4	4,6
2010 Sept.	14 713,1	266,7	2,9	12 589,2	228,0	14,2	14 105,9	258,4	4,9	4,1	37,6	3,6
2010 Okt.	.	.	.	12 640,7	195,1	50,8	14 164,0	232,2	66,6	4,1	59,6	3,6
2010 Nov.	.	.	.	12 797,7	318,6	158,9	14 393,2	357,0	189,8	4,8	158,4	6,2

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											
2008	13 444	5 269	2 195	701	4 939	340	1 192	817	83	106	163	24
2009	15 278	5 375	3 215	805	5 508	374	1 126	734	62	86	221	22
2009 Q4	15 278	5 375	3 215	805	5 508	374	949	620	54	73	182	20
2010 Q1	15 532	5 468	3 177	844	5 654	389	1 024	642	61	74	227	20
2010 Q2	15 703	5 455	3 211	848	5 770	418	1 026	661	61	80	198	26
2010 Q3	15 741	5 427	3 209	847	5 821	437	998	632	75	67	197	27
2010 Aug.	15 788	5 461	3 244	848	5 807	428	912	611	66	61	154	21
2010 Sept.	15 741	5 427	3 209	847	5 821	437	1 013	629	61	71	222	30
2010 Okt.	15 784	5 267	3 229	853	5 995	441	949	559	76	69	217	29
2010 Nov.	16 063	5 299	3 315	863	6 139	447	1 068	548	150	66	279	26
	Kurzfristig											
2008	1 627	822	92	122	567	25	975	722	35	97	102	19
2009	1 638	733	88	72	724	21	876	635	19	69	137	15
2009 Q4	1 638	733	88	72	724	21	750	542	19	60	116	13
2010 Q1	1 625	747	78	76	706	17	754	536	27	61	120	10
2010 Q2	1 597	734	88	73	681	21	792	570	31	67	110	16
2010 Q3	1 635	743	92	71	692	37	771	547	28	58	118	20
2010 Aug.	1 638	757	94	75	681	31	759	548	32	57	107	16
2010 Sept.	1 635	743	92	71	692	37	755	526	24	54	128	22
2010 Okt.	1 620	592	101	72	817	38	716	473	36	53	132	22
2010 Nov.	1 670	611	104	73	842	40	711	472	32	53	138	16
	Langfristig²⁾											
2008	11 816	4 447	2 103	579	4 371	315	217	95	48	8	61	4
2009	13 640	4 643	3 126	733	4 784	353	251	99	44	17	84	7
2009 Q4	13 640	4 643	3 126	733	4 784	353	199	79	35	13	66	7
2010 Q1	13 907	4 721	3 099	767	4 948	372	270	106	33	13	107	10
2010 Q2	14 106	4 721	3 123	775	5 089	398	234	91	30	13	89	10
2010 Q3	14 106	4 684	3 117	775	5 130	400	226	85	46	9	79	6
2010 Aug.	14 150	4 703	3 150	773	5 126	398	153	63	34	4	47	5
2010 Sept.	14 106	4 684	3 117	775	5 130	400	258	103	37	17	94	8
2010 Okt.	14 164	4 675	3 127	781	5 178	403	232	86	40	15	84	7
2010 Nov.	14 393	4 688	3 211	791	5 297	406	357	76	118	12	141	9
	<i>Darunter: festverzinslich</i>											
2008	7 710	2 305	760	440	3 955	250	120	49	9	7	53	3
2009	8 830	2 587	1 034	600	4 338	271	173	60	18	16	74	4
2009 Q4	8 830	2 587	1 034	600	4 338	271	132	46	10	12	59	5
2010 Q1	9 093	2 658	1 048	627	4 482	278	186	61	10	12	95	7
2010 Q2	9 308	2 663	1 080	655	4 625	286	156	47	12	11	81	5
2010 Q3	9 330	2 650	1 067	658	4 670	286	141	48	12	8	70	4
2010 Aug.	9 324	2 650	1 088	656	4 645	285	92	36	9	4	40	3
2010 Sept.	9 330	2 650	1 067	658	4 670	286	179	63	13	13	84	5
2010 Okt.	9 381	2 658	1 072	663	4 699	289	149	48	17	15	64	5
2010 Nov.	9 522	2 679	1 106	673	4 773	290	182	48	20	11	96	6
	<i>Darunter: variabel verzinslich</i>											
2008	3 594	1 743	1 295	129	363	64	81	36	38	1	5	1
2009	4 372	1 769	2 025	123	374	81	62	28	25	1	6	2
2009 Q4	4 372	1 769	2 025	123	374	81	58	26	24	1	5	2
2010 Q1	4 360	1 774	1 981	130	382	93	70	38	20	1	7	3
2010 Q2	4 341	1 770	1 968	110	383	110	65	37	16	1	5	6
2010 Q3	4 343	1 755	1 981	109	386	112	73	29	33	1	6	3
2010 Aug.	4 377	1 771	1 993	108	394	111	48	20	23	0	3	2
2010 Sept.	4 343	1 755	1 981	109	386	112	66	31	23	3	6	3
2010 Okt.	4 350	1 740	1 985	109	402	113	74	33	21	0	17	2
2010 Nov.	4 421	1 731	2 022	109	445	115	159	21	92	1	43	3

Quelle: EZB.

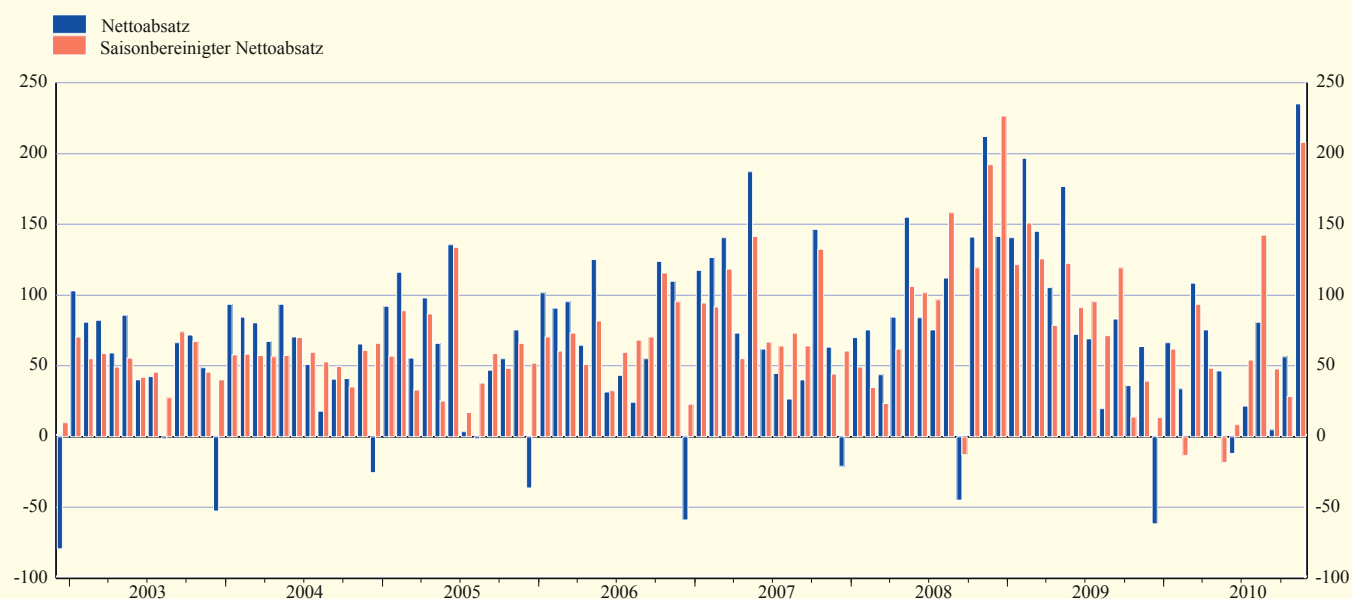
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen 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												
2008	95,8	22,9	35,8	4,4	31,7	1,1	96,3	23,1	35,3	4,5	32,5	0,9
2009	87,2	10,3	19,3	8,6	46,2	2,8	86,9	10,2	18,9	8,3	46,7	2,9
2009 Q4	12,7	-21,6	13,1	4,1	11,9	5,2	22,2	-10,5	-13,7	6,9	36,8	2,7
2010 Q1	69,6	25,6	-16,8	11,3	46,4	3,1	47,4	7,4	0,9	10,1	24,6	4,5
Q2	36,5	-12,2	3,3	4,9	34,9	5,6	12,7	-14,6	-2,0	0,7	23,0	5,7
Q3	35,6	2,3	3,8	2,7	20,5	6,4	81,4	11,7	27,4	5,1	29,5	7,7
2010 Aug.	80,8	21,9	27,8	-1,7	30,6	2,1	142,2	31,3	55,6	4,8	46,7	3,8
Sept.	4,9	-7,8	-24,7	6,2	22,3	8,8	48,0	18,0	4,0	7,5	8,3	10,2
Okt.	56,4	-26,7	21,6	8,1	48,7	4,6	28,4	-37,6	-5,7	8,1	61,7	1,9
Nov.	235,2	10,6	78,0	4,0	137,8	4,9	207,9	9,0	71,0	3,8	121,1	3,0
Langfristig												
2008	65,3	15,9	32,7	2,8	13,4	0,5	64,8	16,1	32,1	2,8	13,3	0,5
2009	87,9	15,1	22,4	12,7	34,5	3,2	87,8	15,2	22,1	12,8	34,6	3,1
2009 Q4	37,5	-14,0	11,9	7,8	27,3	4,4	34,1	-1,9	-14,6	9,0	38,1	3,5
2010 Q1	75,9	22,3	-13,3	9,8	52,8	4,3	75,1	12,5	4,8	10,5	43,0	4,2
Q2	47,4	-7,1	0,0	6,0	43,9	4,6	15,3	-17,0	-4,9	2,0	30,8	4,4
Q3	21,4	-1,8	2,6	3,3	16,3	0,9	66,9	5,9	24,8	5,2	28,6	2,3
2010 Aug.	42,4	-3,4	19,2	0,5	24,5	1,5	103,4	5,4	46,9	6,1	42,7	2,2
Sept.	4,9	4,4	-22,8	10,4	10,5	2,4	37,6	23,4	2,2	9,7	-2,7	5,0
Okt.	66,6	-5,0	12,2	6,8	49,0	3,6	59,6	-3,8	-10,6	8,2	64,3	1,6
Nov.	189,8	-6,4	75,7	3,8	113,9	2,8	158,4	-5,6	67,2	3,3	92,2	1,2

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



Quelle: EZB.

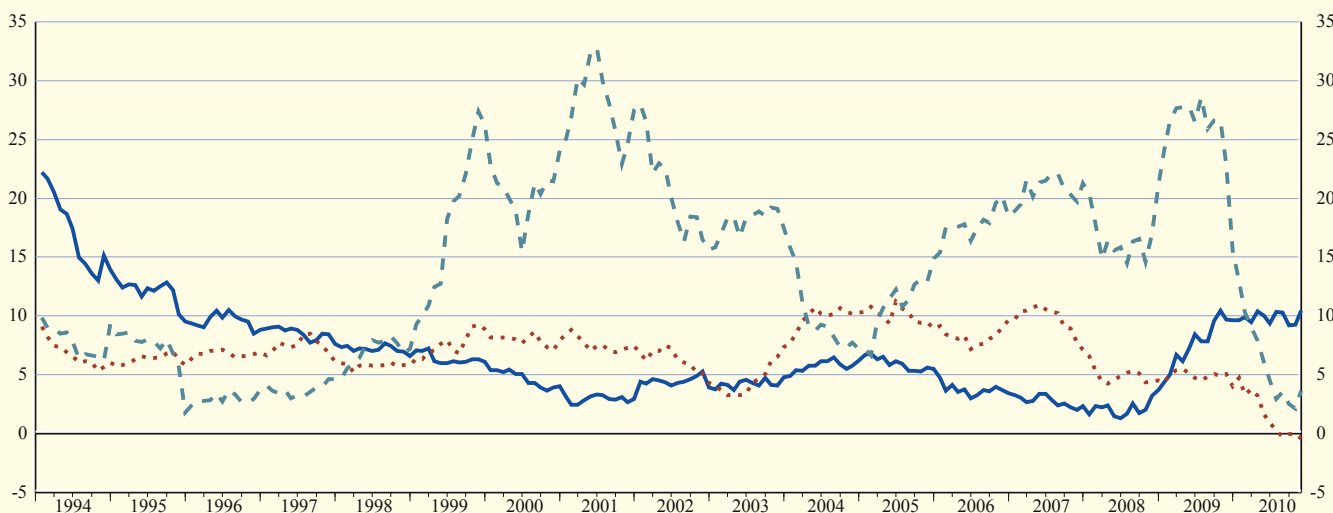
1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾ (Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2009 Nov.	9,4	2,5	18,7	16,8	12,1	10,8	6,2	-0,5	8,0	18,0	10,6	9,5
2009 Dez.	7,8	2,3	10,4	14,7	11,2	10,0	4,9	-0,1	2,8	16,8	9,3	10,9
2010 Jan.	7,1	2,4	9,3	14,0	10,1	9,4	4,3	0,6	0,6	12,4	8,8	8,6
2010 Febr.	5,9	0,7	6,2	15,0	9,7	11,0	3,1	-1,3	-2,1	15,5	8,1	11,5
2010 März	5,5	1,5	4,5	16,2	8,5	11,8	2,6	-0,4	-3,4	13,2	6,9	12,3
2010 April	5,2	1,3	3,5	16,2	8,4	11,2	3,1	2,2	-3,3	13,3	5,3	12,9
2010 Mai	4,2	-0,2	2,4	14,9	8,0	10,4	2,3	0,0	-3,0	12,1	5,4	11,3
2010 Juni	3,6	-0,4	1,3	12,4	7,2	13,7	2,4	-0,8	-0,2	8,1	5,2	16,7
2010 Juli	3,2	-0,9	0,2	10,2	7,4	15,2	2,2	-2,4	-0,1	8,1	6,0	22,4
2010 Aug.	3,6	-0,3	1,3	10,3	7,2	15,4	4,3	0,6	4,8	5,4	6,4	19,9
2010 Sept.	3,1	-0,3	0,6	8,7	6,2	16,6	3,7	-0,3	4,8	4,1	5,6	21,1
2010 Okt.	3,2	0,1	0,4	8,5	6,2	16,0	3,4	-2,0	4,1	4,0	7,1	19,0
2010 Nov.	4,3	0,1	2,5	8,3	7,9	16,4	6,3	0,1	8,5	4,6	10,3	21,7
	Langfristig											
2009 Nov.	10,7	5,0	21,5	28,4	9,6	11,0	8,3	4,0	8,8	25,1	10,3	7,9
2009 Dez.	8,9	4,0	12,6	26,3	9,5	12,0	6,0	2,4	3,4	21,8	8,9	11,2
2010 Jan.	8,6	4,8	10,2	23,3	9,5	11,6	6,3	3,6	0,9	16,9	10,4	11,1
2010 Febr.	7,5	3,3	7,1	22,6	9,7	12,4	4,8	0,3	-1,7	19,6	10,7	11,8
2010 März	7,2	3,8	5,5	22,8	9,2	12,8	4,8	1,4	-3,0	17,3	10,6	13,8
2010 April	7,1	3,2	4,4	21,7	10,4	11,0	4,6	1,7	-2,7	16,0	9,7	12,7
2010 Mai	5,9	1,6	2,9	18,6	10,1	8,9	3,5	-0,8	-2,8	12,4	9,9	9,9
2010 Juni	5,0	0,9	1,6	16,0	9,1	12,9	4,0	-0,6	0,0	10,5	9,4	14,7
2010 Juli	4,8	0,2	0,4	12,9	10,2	12,1	3,3	-3,0	0,1	9,0	10,1	13,1
2010 Aug.	4,7	-0,3	1,1	13,1	10,2	11,8	4,6	-1,0	4,0	6,9	9,7	11,8
2010 Sept.	4,1	0,0	0,4	11,4	8,9	12,3	3,6	-1,4	3,9	5,8	7,3	10,8
2010 Okt.	4,1	0,0	0,1	10,7	9,1	11,4	3,6	-1,7	3,0	5,7	8,5	10,0
2010 Nov.	4,8	-0,5	2,2	9,6	10,4	11,3	6,2	-0,1	7,6	6,9	10,8	12,9

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

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



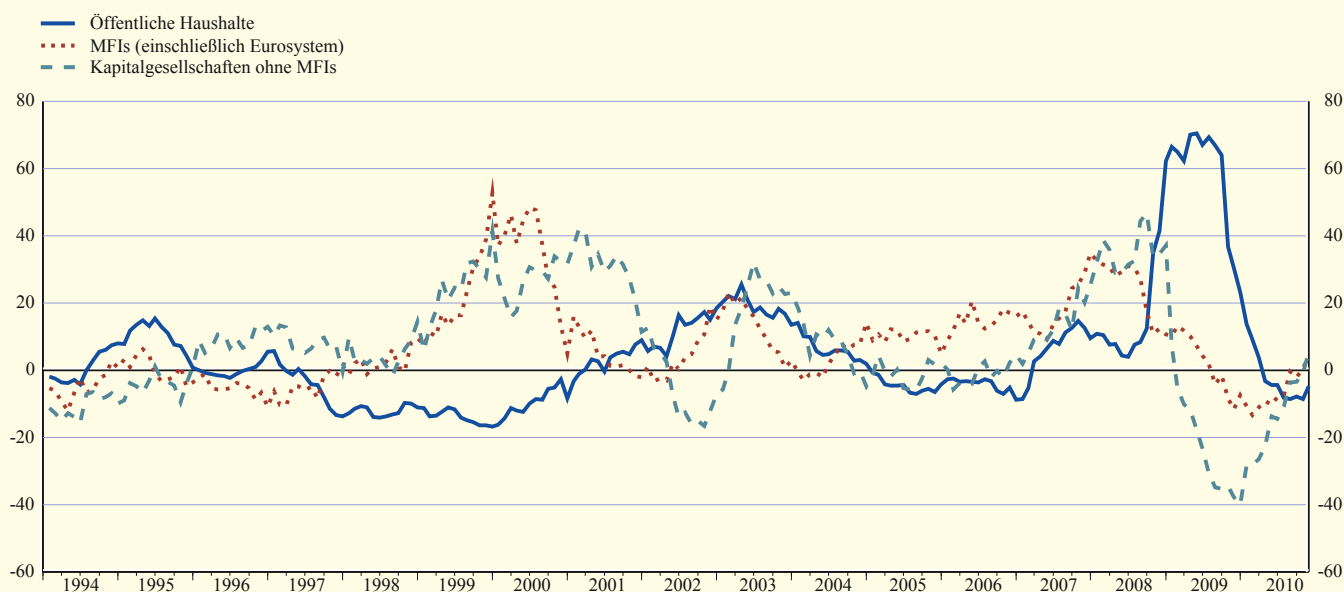
Quelle: EZB.

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											
2008	3,1	4,9	6,1	4,8	1,5	1,4	12,7	5,4	33,2	7,1	7,6	3,2
2009	9,5	7,1	18,1	25,1	8,1	4,3	12,0	1,8	35,7	-1,9	0,1	20,7
2009 Q4	12,2	9,1	20,8	35,4	10,3	6,8	7,4	-1,7	23,9	-4,0	2,0	26,4
2010 Q1	11,2	9,8	13,6	29,1	9,6	8,3	1,2	-3,8	5,8	-2,1	4,6	26,9
Q2	9,7	7,3	7,3	23,3	10,2	7,5	-1,0	-4,2	0,3	-0,4	5,5	23,4
Q3	7,6	3,1	3,4	16,4	10,1	7,2	-1,3	-3,6	-1,2	-1,8	4,8	28,5
2010 Juni	8,0	4,3	4,7	19,2	9,5	7,6	-1,5	-3,6	-1,2	-1,3	2,0	30,9
Juli	7,7	3,1	3,2	16,0	10,5	6,7	-1,4	-3,5	-1,8	-2,0	5,4	30,0
Aug.	7,5	2,6	3,6	16,5	10,3	7,1	-1,1	-3,9	-0,9	-2,1	6,6	27,0
Sept.	7,0	2,8	2,2	14,0	9,7	7,8	-1,0	-3,1	-0,8	-1,2	3,3	26,3
Okt.	6,9	2,9	3,1	13,0	9,4	7,0	-0,5	-3,1	-0,9	-1,1	8,7	25,4
Nov.	7,1	2,5	3,7	11,8	10,0	6,8	1,0	-3,8	0,9	-0,5	18,6	25,3
	Euro											
2008	3,0	4,8	6,7	3,2	1,7	1,3	14,3	6,6	34,9	7,2	8,0	2,0
2009	10,1	9,0	21,5	23,3	8,2	3,7	14,3	3,9	38,2	-2,4	-0,4	21,8
2009 Q4	12,8	11,4	23,1	34,6	10,4	6,3	9,0	-0,2	25,4	-4,7	0,7	27,0
2010 Q1	11,4	10,8	15,0	29,6	9,7	8,0	1,6	-3,4	6,3	-2,4	3,2	26,9
Q2	9,9	7,4	8,3	23,8	10,2	7,2	-1,1	-3,9	-0,2	-0,6	4,1	23,4
Q3	7,9	2,7	4,5	16,8	10,3	7,2	-1,0	-2,9	-1,5	-2,5	4,1	28,6
2010 Juni	8,3	4,5	5,9	19,2	9,6	7,3	-1,8	-3,0	-2,4	-2,6	0,7	31,2
Juli	8,1	2,7	4,1	16,6	10,7	6,8	-1,1	-2,8	-1,9	-2,6	4,4	30,3
Aug.	7,9	2,1	4,7	16,8	10,5	7,3	-0,8	-3,1	-1,2	-2,7	6,2	27,1
Sept.	7,4	2,0	3,5	14,7	9,9	7,9	-0,6	-2,4	-0,7	-1,7	2,9	26,1
Okt.	7,1	1,9	4,3	13,5	9,5	7,2	-0,2	-2,5	-1,0	-1,6	8,6	26,2
Nov.	7,2	1,2	4,6	12,2	10,1	6,9	1,3	-2,8	0,2	-1,0	18,8	26,4

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



Quelle: EZB.

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

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

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

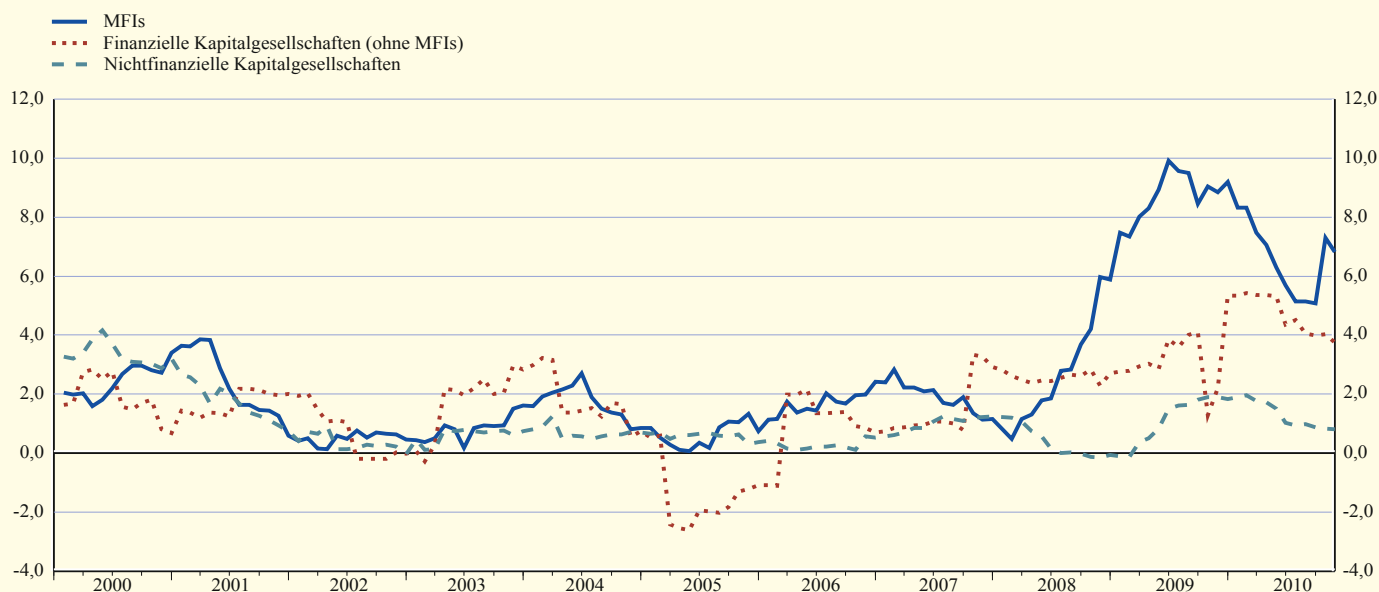
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

		Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
		Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	Nov.	3 501,5	105,2	0,9	392,1	6,0	265,4	2,3	2 843,9	-0,1
	Dez.	3 509,5	105,4	1,0	375,0	5,9	282,5	2,7	2 852,1	-0,1
2009	Jan.	3 312,9	105,6	1,1	340,9	7,5	259,0	2,8	2 712,9	-0,1
	Febr.	2 941,5	105,6	1,1	273,8	7,4	206,3	2,8	2 461,3	-0,1
	März	3 024,7	106,1	1,5	312,8	8,0	223,9	2,9	2 488,0	0,4
	April	3 457,7	106,2	1,6	410,4	8,3	274,6	3,0	2 772,7	0,5
	Mai	3 604,0	106,5	1,9	448,8	8,9	283,3	2,9	2 871,9	0,8
	Juni	3 556,1	107,3	2,7	445,3	9,9	279,4	3,9	2 831,4	1,5
	Juli	3 841,4	107,5	2,7	505,7	9,6	301,1	3,6	3 034,6	1,6
	Aug.	4 039,5	107,5	2,7	568,4	9,5	321,7	4,0	3 149,3	1,6
	Sept.	4 208,3	107,6	2,8	588,4	8,5	352,2	4,1	3 267,7	1,8
	Okt.	4 063,0	107,8	2,7	563,3	9,0	326,7	1,3	3 173,0	1,9
	Nov.	4 077,6	108,1	2,7	563,8	8,8	318,4	2,2	3 195,3	1,9
	Dez.	4 409,3	108,5	3,0	566,0	9,2	349,4	5,3	3 493,9	1,8
2010	Jan.	4 241,8	108,7	2,9	516,7	8,3	339,2	5,3	3 385,9	1,9
	Febr.	4 160,3	108,7	3,0	499,3	8,3	337,8	5,4	3 323,3	2,0
	März	4 473,4	109,0	2,8	543,6	7,5	363,8	5,4	3 566,0	1,8
	April	4 408,1	109,0	2,7	508,4	7,1	344,2	5,4	3 555,5	1,7
	Mai	4 092,5	109,1	2,4	445,9	6,3	321,3	5,3	3 325,3	1,5
	Juni	4 054,9	109,3	1,9	446,6	5,7	314,3	4,4	3 294,0	1,0
	Juli	4 255,7	109,4	1,7	519,9	5,1	336,8	4,5	3 399,0	0,9
	Aug.	4 120,4	109,4	1,7	479,3	5,1	313,1	4,1	3 327,9	1,0
	Sept.	4 344,4	109,4	1,7	487,0	5,1	325,4	4,0	3 531,9	0,9
	Okt.	4 529,9	109,8	1,8	514,4	7,3	332,4	4,0	3 683,1	0,8
	Nov.	4 408,3	110,0	1,7	437,8	6,8	311,3	3,8	3 659,2	0,8

A19 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

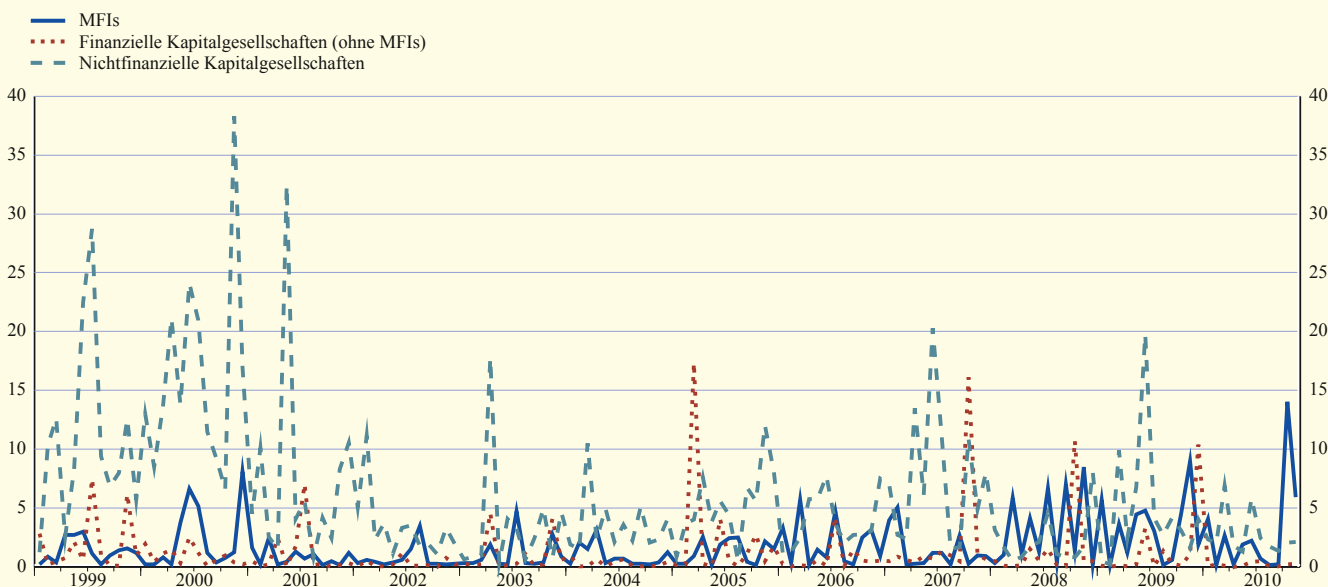
1) Einzelheiten zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

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

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2008 Nov.	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
2008 Dez.	8,5	2,6	6,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,4	8,0	2,5	5,5
2009 Jan.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
2009 Febr.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
2009 März	13,7	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,2	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
2009 April	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
2009 Mai	11,4	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,8	0,3	6,5
2009 Juni	27,8	2,0	25,8	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
2009 Juli	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	4,0
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
2009 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
2009 Okt.	7,7	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,1	0,2	2,8
2009 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
2009 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
2010 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
2010 März	9,6	0,2	9,4	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,2	6,7
2010 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
2010 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
2010 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
2010 Juli	3,6	0,8	2,7	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,4	2,4	0,8	1,6
2010 Aug.	1,7	1,2	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	1,2	0,6
2010 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
2010 Okt.	16,3	1,1	15,2	14,0	0,0	14,0	0,2	0,0	0,2	2,0	1,1	1,0
2010 Nov.	8,2	1,0	7,3	5,9	0,0	5,9	0,2	0,1	0,2	2,1	0,9	1,2

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)



Quelle: EZB.

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

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

		Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte	
		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2),3)}		Täglich fällig ²⁾	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 Jan.	0,43	1,74	2,33	2,52	1,47	2,23	0,45	0,72	1,95	2,46	0,53	
Febr.	0,42	1,75	2,24	2,36	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,39	0,53	
März	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,79	2,73	2,35	0,50	
April	0,41	2,02	2,64	2,14	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58	
Mai	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,40	2,26	0,52	
Juni	0,43	2,16	2,26	2,47	1,41	1,96	0,43	0,89	1,85	2,29	0,66	
Juli	0,43	2,31	2,59	2,36	1,40	1,93	0,45	1,06	2,11	2,22	0,74	
Aug.	0,43	2,21	2,54	2,35	1,50	1,91	0,45	1,01	2,01	2,22	0,70	
Sept.	0,43	2,25	2,76	2,28	1,55	1,85	0,46	1,11	2,18	2,81	0,71	
Okt.	0,44	2,35	2,75	2,80	1,54	1,82	0,50	1,18	2,36	2,53	0,94	
Nov.	0,44	2,33	2,65	2,66	1,54	1,83	0,50	1,16	2,45	2,41	0,90	
Dez.	0,44	2,27	2,77	2,59	1,55	1,84	0,49	1,19	2,55	2,33	1,07	

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite, unechte und echte Kredit- karten- kredite ²⁾	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Mit anfänglicher Zinsbindung				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2010 Jan.	8,94	6,83	6,42	8,04	7,86	2,71	3,94	4,38	4,26	3,79	3,12	4,45	4,46
Febr.	9,01	6,72	6,25	7,98	7,78	2,68	3,83	4,32	4,18	3,74	3,16	4,48	4,74
März	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55
April	8,77	6,78	6,12	7,92	7,67	2,62	3,71	4,18	4,12	3,68	3,06	4,32	4,53
Mai	8,77	6,69	6,14	7,84	7,62	2,58	3,64	4,14	4,01	3,58	3,09	4,45	4,50
Juni	8,80	5,18	6,13	7,74	7,11	2,56	3,59	4,06	3,90	3,54	3,01	4,22	4,27
Juli	8,74	5,48	6,22	7,77	7,32	2,66	3,60	3,94	3,84	3,64	3,15	4,29	4,27
Aug.	8,72	5,38	6,26	7,87	7,35	2,83	3,63	3,95	3,80	3,76	3,35	4,52	4,14
Sept.	8,74	5,52	6,18	7,87	7,31	2,75	3,57	3,84	3,74	3,62	3,33	4,35	4,07
Okt.	8,66	5,36	6,03	7,71	7,15	2,76	3,57	3,78	3,69	3,61	3,37	4,43	4,21
Nov.	8,61	5,39	6,08	7,64	7,14	2,80	3,55	3,76	3,70	3,66	3,55	4,37	4,17
Dez.	8,59	5,15	5,94	7,22	6,85	2,78	3,54	3,80	3,70	3,68	3,39	4,31	4,14

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revolvierende Kredite und Über- ziehungskredite, unechte und echte Kreditkartenkredite ²⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
								1	2	3	4	5	6	7
2010 Jan.		4,05	3,25	4,20	3,99	2,02	2,88	3,65
Febr.		4,03	3,25	4,22	4,05	1,94	2,90	3,61
März		3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	2,54	3,44
April		3,98	3,19	4,17	3,90	2,00	2,72	3,45
Mai		3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,84	3,41
Juni		3,70	3,25	4,11	3,80	2,17	2,86	3,37
Juli		3,70	3,27	4,27	3,95	2,26	2,85	3,19
Aug.		3,75	3,38	4,19	3,84	2,28	2,92	3,65
Sept.		3,80	3,34	4,13	3,78	2,26	2,72	3,51
Okt.		3,83	3,42	4,19	3,82	2,33	2,94	3,46
Nov.		3,85	3,55	4,30	3,82	2,42	3,05	3,53
Dez.		3,87	3,50	4,19	3,85	2,59	2,84	3,49

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums. Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.
- Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

4.5 Zinssätze der MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet^{1),*}

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

		Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Reposchäfte
		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	Jan.	0,43	2,19	2,80	1,47	2,23	0,45	1,45	3,23	1,20
	Febr.	0,42	2,14	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20
	März	0,42	2,12	2,74	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
	April	0,41	2,12	2,74	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,16
	Mai	0,40	2,12	2,71	1,40	1,98	0,43	1,42	3,22	1,14
	Juni	0,43	2,13	2,72	1,41	1,96	0,43	1,46	3,11	1,24
	Juli	0,43	2,15	2,73	1,40	1,93	0,45	1,54	3,14	1,24
	Aug.	0,43	2,17	2,72	1,50	1,91	0,45	1,57	3,11	1,25
	Sept.	0,43	2,20	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26
	Okt.	0,44	2,22	2,70	1,54	1,82	0,50	1,68	3,07	1,29
	Nov.	0,44	2,25	2,72	1,54	1,83	0,50	1,70	3,11	1,33
	Dez.	0,44	2,28	2,70	1,55	1,84	0,49	1,75	3,08	1,49

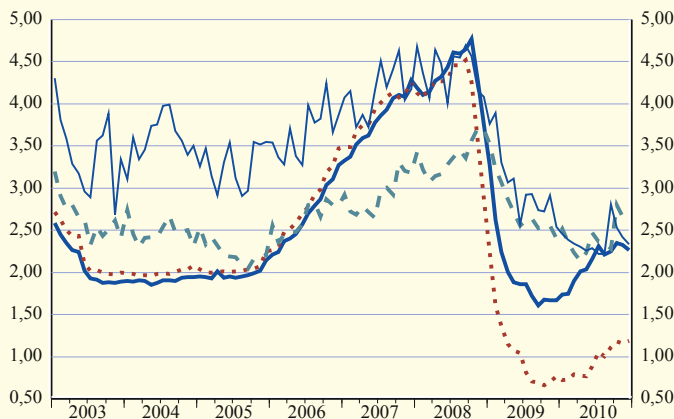
5. Kreditzinsen (Bestände)

		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	Jan.	3,99	4,05	3,99	7,51	6,52	5,37	3,47	3,31	3,45
	Febr.	4,03	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
	März	3,98	4,04	3,98	7,43	6,51	5,35	3,43	3,26	3,37
	April	3,89	4,01	3,92	7,38	6,50	5,29	3,42	3,21	3,33
	Mai	3,87	3,97	3,89	7,40	6,45	5,29	3,40	3,20	3,31
	Juni	3,79	3,96	3,84	7,61	6,48	5,21	3,29	3,22	3,30
	Juli	3,73	3,93	3,82	7,70	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
	Aug.	3,79	3,89	3,81	7,74	6,46	5,20	3,37	3,28	3,34
	Sept.	3,83	3,88	3,83	7,83	6,46	5,21	3,42	3,29	3,38
	Okt.	3,80	3,86	3,83	7,79	6,45	5,20	3,48	3,34	3,38
	Nov.	3,77	3,86	3,85	7,66	6,47	5,22	3,50	3,39	3,42
	Dez.	3,73	3,83	3,82	7,65	6,43	5,19	3,51	3,41	3,42

A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

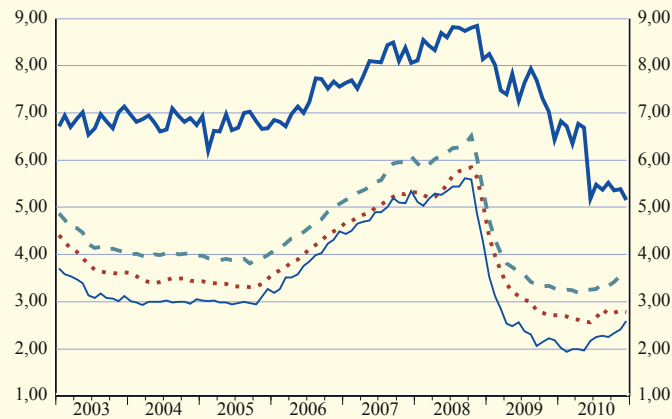
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



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.

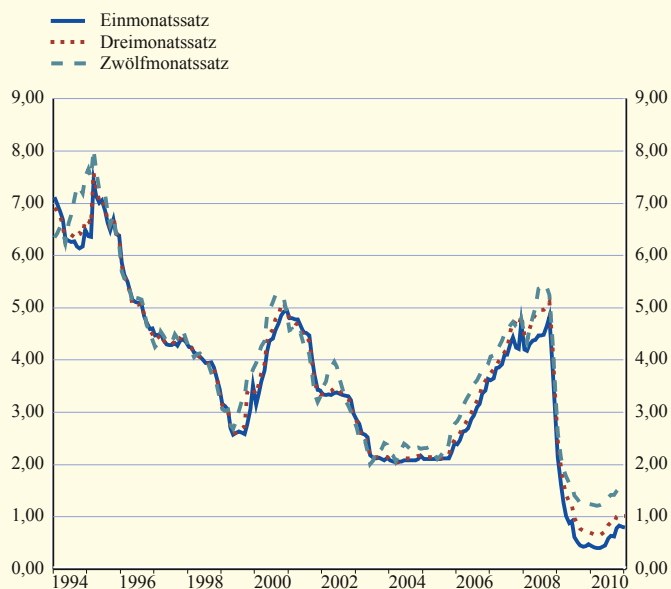
4.6 Geldmarktsätze

(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
2009 Q4	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010 Q1	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
Q2	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
Q3	0,45	0,61	0,87	1,13	1,40	0,39	0,24
Q4	0,59	0,81	1,02	1,25	1,52	0,29	0,19
2010 Jan.	0,34	0,44	0,68	0,98	1,23	0,25	0,26
Febr.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
März	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
April	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
Mai	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24
Juni	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
Juli	0,48	0,58	0,85	1,10	1,37	0,51	0,24
Aug.	0,43	0,64	0,90	1,15	1,42	0,36	0,24
Sept.	0,45	0,62	0,88	1,14	1,42	0,29	0,22
Okt.	0,70	0,78	1,00	1,22	1,50	0,29	0,20
Nov.	0,59	0,83	1,04	1,27	1,54	0,29	0,19
Dez.	0,50	0,81	1,02	1,25	1,53	0,30	0,18
2011 Jan.	0,66	0,79	1,02	1,25	1,55	0,30	0,19

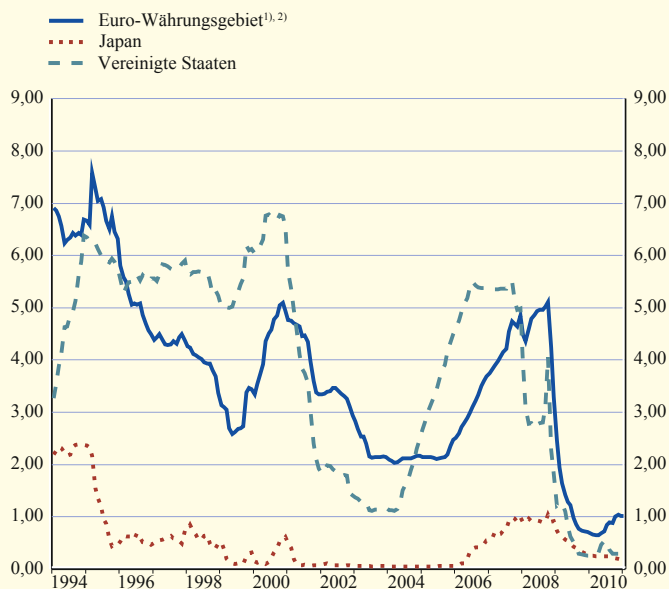
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

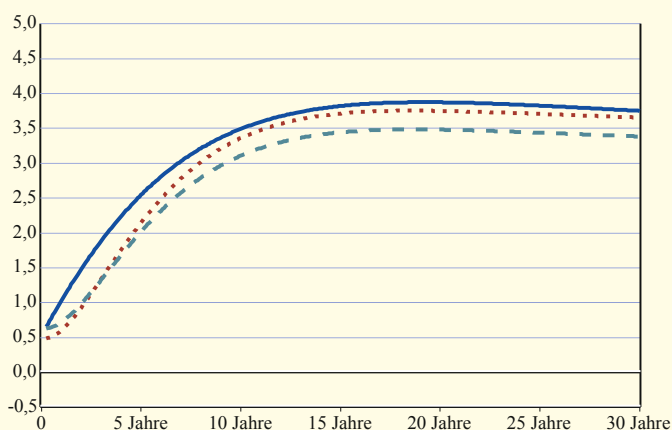
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2009 Q4	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 Q1	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
Q2	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
Q3	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
Q4	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2010 Jan.	0,28	0,71	1,25	2,48	3,06	3,66	3,38	2,42	1,28	2,25	4,15	5,23
Febr.	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
März	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
April	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94
Mai	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46
Juni	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
Juli	0,45	0,59	0,87	1,88	2,44	3,01	2,56	2,14	0,82	1,51	3,45	4,43
Aug.	0,43	0,45	0,62	1,47	1,97	2,48	2,05	1,85	0,55	1,09	2,87	3,70
Sept.	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
Okt.	0,75	0,84	1,06	1,89	2,36	2,86	2,11	1,80	1,02	1,57	3,21	4,09
Nov.	0,63	0,72	0,99	2,02	2,58	3,11	2,48	2,12	0,92	1,62	3,62	4,35
Dez.	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 Jan.	0,65	1,03	1,48	2,55	3,03	3,49	2,84	2,01	1,51	2,34	3,96	4,62

A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets²⁾

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

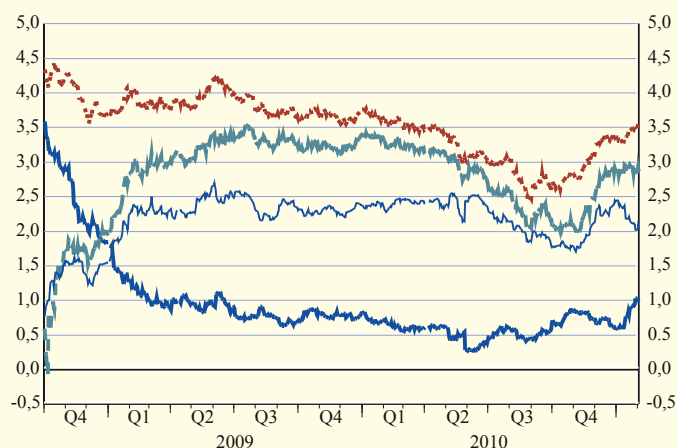
- Januar 2011
- Dezember 2010
- - - November 2010



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet²⁾

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

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



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

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

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

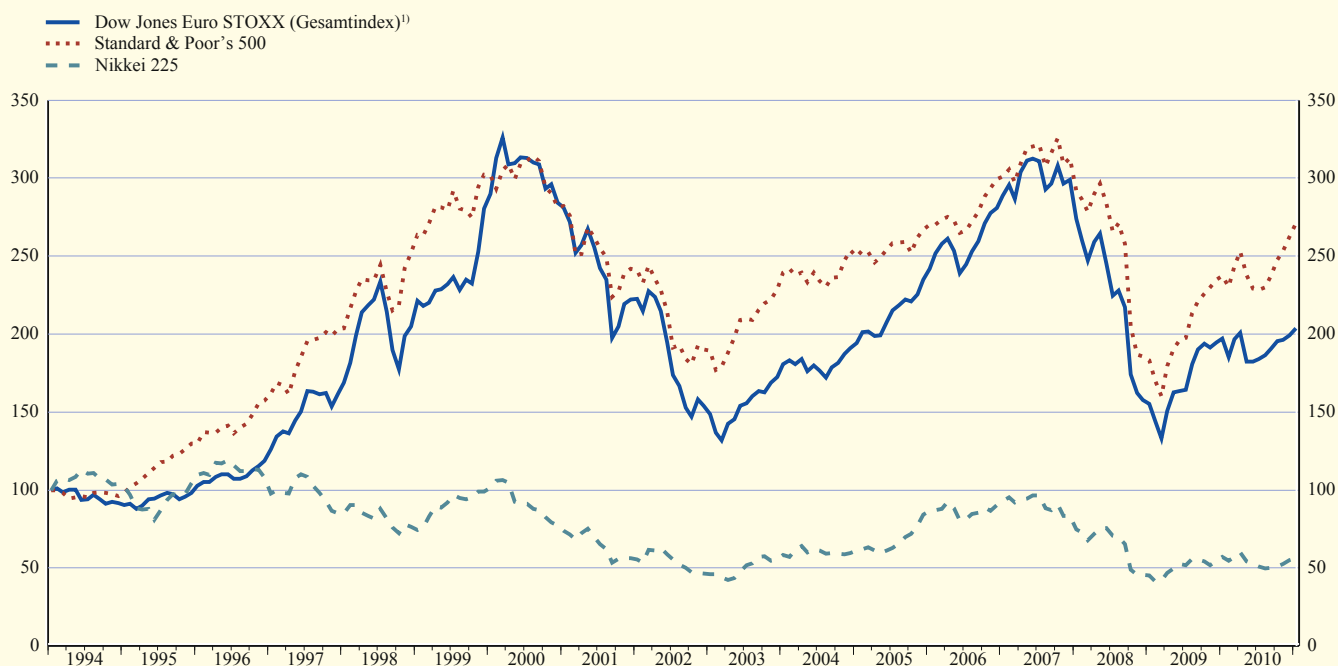
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2009	234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5
2009 Q4	268,1	2 872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1 088,7	9 969,2
2010 Q1	268,0	2 849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1 123,6	10 511,2
Q2	261,1	2 735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1 134,6	10 345,9
Q3	259,5	2 715,9	445,8	165,2	323,0	294,5	181,6	327,0	210,7	325,9	387,6	391,4	1 096,2	9 356,0
Q4	273,4	2 817,8	513,8	176,1	361,3	309,9	175,7	361,9	227,0	333,0	399,2	405,0	1 204,6	9 842,4
2010 Jan.	273,5	2 922,7	449,4	158,9	295,7	329,8	204,6	331,6	223,1	384,1	407,4	425,5	1 123,6	10 661,6
Febr.	257,0	2 727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1 089,2	10 175,1
März	272,6	2 890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1 152,0	10 671,5
April	278,6	2 937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1 197,3	11 139,8
Mai	252,7	2 642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1 125,1	10 104,0
Juni	253,2	2 641,7	438,1	160,4	319,5	292,7	167,5	330,0	218,3	330,5	361,6	406,1	1 083,4	9 786,1
Juli	255,1	2 669,5	435,0	160,8	320,8	289,3	178,0	324,2	212,3	320,3	369,7	389,2	1 079,8	9 456,8
Aug.	258,9	2 712,2	441,5	163,2	315,6	296,0	183,7	324,9	206,8	328,5	392,2	383,1	1 087,3	9 268,2
Sept.	264,6	2 766,1	460,9	171,6	332,4	298,4	183,0	331,9	212,9	329,0	400,9	401,8	1 122,1	9 346,7
Okt.	271,3	2 817,7	489,1	175,1	346,1	304,9	183,2	346,0	223,7	331,4	410,5	405,4	1 171,6	9 455,1
Nov.	272,2	2 809,6	509,9	176,3	359,9	307,4	174,4	358,5	222,9	335,0	403,0	405,0	1 198,9	9 797,2
Dez.	276,5	2 825,6	540,1	176,8	376,5	316,7	170,0	379,7	234,1	332,6	385,3	404,6	1 241,5	10 254,5
2011 Jan.	282,8	2 900,7	531,1	178,1	375,3	335,1	178,0	385,8	246,1	346,2	390,7	411,8	1 282,6	10 449,5

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾	
	Index: 2005 = 100	Insgesamt		Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie											
Gewichte in % ³⁾	100,0	100,0	83,1	58,0	42,0	100,0	11,9	7,3	29,3	9,6	42,0	89,0	11,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,6
2009 Q4	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3	0,4	0,4	0,8
2010 Q1	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,7	0,1	3,0	0,3	1,2	0,4
Q2	110,0	1,5	0,8	1,7	1,2	0,6	0,3	0,7	0,2	3,9	0,3	1,5	1,4
Q3	109,9	1,7	1,0	1,9	1,4	0,4	0,5	0,7	0,2	0,0	0,5	1,7	2,1
Q4	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,6	0,6	0,2	2,0	0,3	2,0	2,4
2010 Aug.	109,9	1,6	1,0	1,7	1,4	0,1	0,2	0,3	0,0	-0,1	0,2	1,5	2,1
Sept.	110,1	1,8	1,0	2,1	1,4	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,1	1,7	2,1
Okt.	110,5	1,9	1,1	2,3	1,4	0,2	0,2	0,0	0,1	0,6	0,1	1,9	2,4
Nov.	110,6	1,9	1,1	2,3	1,3	0,2	0,2	0,4	0,1	0,8	0,0	1,8	2,4
Dez.	111,3	2,2	1,1	2,9	1,3	0,3	0,3	0,4	0,0	2,3	0,1	2,2	2,4
2011 Jan. ⁴⁾		2,4											

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten	
Gewichte in % ³⁾	19,2	11,9	7,3	38,9	29,3	9,6	10,2	6,0	6,6	3,3	14,9	7,1	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
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	1,0	0,9	1,2	2,1	0,4	7,4	1,8	1,4	2,3	-0,8	1,0	1,5	
2009 Q4	-0,2	0,5	-1,5	-0,5	0,3	-3,2	1,9	1,7	2,5	-0,6	1,4	2,2	
2010 Q1	0,0	0,6	-0,8	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6	
Q2	0,7	0,8	0,7	2,2	0,3	8,1	1,8	1,5	2,3	-0,9	0,8	1,5	
Q3	1,5	0,9	2,3	2,2	0,5	7,3	1,7	1,3	2,5	-0,8	1,1	1,5	
Q4	1,9	1,3	2,8	2,8	0,8	9,1	1,7	1,3	1,9	-0,8	1,2	1,5	
2010 Juli	1,3	0,9	1,9	2,4	0,5	8,1	1,7	1,3	2,7	-0,9	1,0	1,5	
Aug.	1,5	1,0	2,4	1,8	0,4	6,1	1,7	1,3	2,5	-0,5	1,1	1,6	
Sept.	1,6	1,0	2,5	2,3	0,6	7,7	1,7	1,3	2,4	-0,9	1,1	1,5	
Okt.	1,7	1,2	2,4	2,6	0,7	8,5	1,6	1,3	1,9	-1,0	1,3	1,5	
Nov.	1,8	1,3	2,7	2,6	0,8	7,9	1,7	1,3	2,0	-0,8	1,2	1,5	
Dez.	2,1	1,5	3,2	3,3	0,7	11,0	1,7	1,3	1,7	-0,7	1,2	1,4	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich auf der Website von Eurostat unter <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.
- Im Jahr 2010 verwendete Gewichtung.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für Wohnimmobilien¹⁾

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ²⁾	Preise für Wohnimmobilien ³⁾
	Insgesamt (Index: 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % ⁴⁾	100	100	82,8	75,6	30	22	23,7	2,7	21	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	1,2	4,2	4,6
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,3
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	3,4	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	.	.
2009 Q4	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,5	0,4	-2,8	-9,5	-0,3	-1,5
2010 Q1	109,6	-0,1	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	0,3	-0,7	0,3	0,2	0,3
Q2	111,5	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	-0,1	0,6	-0,2	7,2	2,4	1,8
Q3	112,3	4,0	3,7	2,3	4,8	0,7	0,6	1,1	0,5	8,8	2,5	2,4
Q4	113,5	4,7	4,5	3,1	5,8	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	.	.
2010 Juli	112,1	4,0	3,8	2,1	4,5	0,6	0,4	1,0	0,3	9,6	-	-
Aug.	112,2	3,6	3,3	2,3	4,7	0,7	0,5	1,1	0,4	7,4	-	-
Sept.	112,5	4,3	4,0	2,6	5,1	0,7	0,8	1,2	0,7	9,4	-	-
Okt.	112,9	4,4	4,1	2,9	5,5	0,8	1,2	1,3	1,2	8,7	-	-
Nov.	113,3	4,5	4,3	3,0	5,8	0,8	1,5	1,4	1,4	8,8	-	-
Dez.	114,3	5,3	5,2	3,3	6,2	0,8	1,7	1,4	1,8	11,3	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Rohstoffpreise ohne Energie							BIP-Deflatoren ¹⁾									
	Ölpreise ⁵⁾ (€/Barrel)		Importgewichtet ⁶⁾					Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁸⁾	Importe ⁸⁾		
	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Zusammen			Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen					
													1			2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Gewichte in %	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0											
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,3	2,9	116,5	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,6	1,3		
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	118,9	2,0	2,6	2,7	2,6	2,3	2,6	3,9		
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	120,0	0,9	0,0	-0,2	2,1	-0,8	-3,2	-5,7		
2010	60,7	44,7	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 Q4	51,2	3,1	5,7	1,8	2,4	-1,0	5,0	120,1	0,3	0,0	0,2	1,5	-0,9	-2,3	-3,3		
2010 Q1	56,0	29,0	7,4	42,6	27,4	7,5	46,5	120,5	0,5	0,1	1,2	1,6	0,2	2,6	1,6		
Q2	62,6	48,2	12,5	70,2	41,7	14,0	67,3	120,9	0,9	1,0	2,0	1,9	1,5	5,0	5,5		
Q3	59,6	51,5	29,7	63,1	49,4	41,0	55,8	121,4	1,1	1,4	2,3	1,3	2,0	5,1	5,9		
Q4	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	.	.	.	.	.	.	.	.
2010 Aug.	59,9	47,6	26,7	58,5	46,1	39,5	51,0	-	-	-	-	-	-	-	-		
Sept.	59,8	54,7	36,8	63,7	54,8	52,2	56,6	-	-	-	-	-	-	-	-		
Okt.	60,2	47,5	34,8	53,9	50,3	52,4	48,9	-	-	-	-	-	-	-	-		
Nov.	63,1	48,6	35,3	55,5	47,3	44,4	49,5	-	-	-	-	-	-	-	-		
Dez.	69,6	49,6	39,5	54,9	48,5	48,9	48,2	-	-	-	-	-	-	-	-		
2011 Jan.	72,6	45,7	42,5	47,3	43,7	46,3	41,8	-	-	-	-	-	-	-	-		

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

1) Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

2) Baukostenindex für Wohngebäude.

3) Experimentelle Daten auf Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

4) Im Jahr 2005.

5) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).

6) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Struktur der Importe des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2004-2006.

7) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

8) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität¹⁾

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten²⁾								
2008	115,6	3,5	1,0	5,3	4,1	2,6	3,2	2,7
2009	120,1	3,9	-1,9	9,6	1,6	5,2	0,9	2,8
2009 Q4	120,0	1,4	-0,8	1,0	2,1	2,7	0,6	2,0
2010 Q1	119,9	-0,5	0,0	-6,5	2,1	-0,2	1,0	1,2
Q2	119,6	-0,6	0,7	-6,5	2,3	-1,0	1,2	1,7
Q3	119,5	-0,5	2,2	-4,2	1,9	-0,5	1,8	0,2
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2008	121,6	3,2	3,8	3,0	5,1	2,6	2,7	3,4
2009	123,5	1,6	2,5	0,4	2,4	1,7	1,4	2,5
2009 Q4	124,3	1,5	2,3	0,6	2,1	1,5	1,8	2,1
2010 Q1	124,6	1,5	1,3	2,6	0,2	1,6	2,0	1,1
Q2	125,5	1,9	2,0	4,0	1,4	1,4	1,3	1,5
Q3	125,9	1,5	1,8	3,5	1,7	1,8	1,6	0,2
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen³⁾								
2008	105,2	-0,3	2,8	-2,1	0,9	0,0	-0,5	0,7
2009	102,8	-2,3	4,5	-8,4	0,8	-3,4	0,5	-0,2
2009 Q4	103,6	0,1	3,1	-0,4	0,0	-1,2	1,1	0,2
2010 Q1	104,0	2,1	1,3	9,7	-1,8	1,8	1,0	-0,1
Q2	105,0	2,6	1,3	11,2	-0,9	2,4	0,1	-0,1
Q3	105,4	2,1	-0,4	8,1	-0,2	2,3	-0,2	0,0
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde								
2008	123,9	3,1	2,7	3,5	4,4	2,7	2,4	3,1
2009	128,0	3,3	3,9	4,7	4,6	2,8	2,6	2,9
2009 Q4	128,4	2,3	3,8	1,7	4,3	2,1	2,5	2,3
2010 Q1	128,6	0,9	4,1	0,3	0,3	1,0	1,7	0,7
Q2	129,2	1,1	3,0	0,1	1,7	1,1	0,9	1,2
Q3	129,3	0,8	1,4	0,2	2,6	1,4	1,1	-0,2
Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde³⁾								
2008	108,0	-0,2	3,0	-1,6	0,6	0,4	-0,8	0,5
2009	107,1	-0,8	4,9	-4,7	2,5	-2,4	1,9	0,1
2009 Q4	107,7	0,7	4,0	0,5	1,3	-0,8	1,9	0,3
2010 Q1	107,9	1,5	3,5	7,2	-2,3	1,0	0,8	-0,7
Q2	108,7	1,8	2,9	7,3	-1,2	1,9	-0,2	-0,5
Q3	108,9	1,3	1,3	4,5	-0,2	1,6	-0,5	-0,4

5. Arbeitskostenindizes^{1),4)}

	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁵⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Gewichte in % ⁶⁾	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2008	100,0	3,4	3,7	2,8	3,6	4,8	3,2	3,3
2009	102,8	2,9	2,7	3,4	3,3	3,4	2,5	2,7
2009 Q4	103,5	2,0	1,8	2,6	1,2	3,2	2,3	2,2
2010 Q1	103,9	1,9	1,8	2,1	1,7	2,7	1,9	1,8
Q2	104,2	1,6	1,5	1,9	0,8	2,3	1,9	1,9
Q3	104,1	0,8	0,7	1,2	0,3	0,6	1,1	1,4

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

1) Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

2) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen.

3) BIP insgesamt und Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden).

4) Indizes der Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

 5) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

6) Im Jahr 2008.

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts¹⁾

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ²⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ³⁾	Zusammen	Exporte ²⁾	Importe ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2006	8 578,2	8 481,5	4 883,5	1 735,6	1 837,6	24,8	96,7	3 464,7	3 368,0
2007	9 037,5	8 904,4	5 083,6	1 805,9	1 975,0	39,9	133,1	3 745,8	3 612,6
2008	9 255,7	9 160,4	5 243,3	1 896,1	1 999,3	21,8	95,3	3 874,2	3 778,8
2009	8 966,1	8 849,1	5 175,9	1 982,2	1 759,6	-68,6	117,0	3 257,9	3 140,9
2009 Q3	2 244,7	2 209,1	1 291,7	499,9	434,8	-17,3	35,6	816,6	781,0
Q4	2 250,4	2 208,9	1 301,3	498,0	430,6	-21,0	41,5	840,2	798,7
2010 Q1	2 265,6	2 238,1	1 312,5	503,4	431,4	-9,2	27,5	876,4	848,9
Q2	2 296,6	2 273,6	1 326,0	506,2	443,7	-2,4	23,0	929,2	906,1
Q3	2 314,2	2 282,4	1 333,9	508,5	444,3	-4,2	31,8	955,8	924,0
<i>In % des BIP</i>									
2009	100,0	98,7	57,7	22,1	19,6	-0,8	1,3	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt⁴⁾)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2009 Q3	0,4	0,3	-0,2	0,5	-1,2	-	-	2,2	2,1
Q4	0,2	-0,1	0,3	-0,1	-1,2	-	-	2,0	1,2
2010 Q1	0,4	0,9	0,3	0,1	-0,3	-	-	2,6	4,2
Q2	1,0	0,9	0,2	0,1	2,0	-	-	4,4	4,3
Q3	0,3	0,2	0,1	0,4	-0,3	-	-	1,9	1,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2006	3,0	2,9	2,1	2,1	5,4	-	-	8,6	8,5
2007	2,9	2,6	1,7	2,3	4,7	-	-	6,3	5,8
2008	0,4	0,4	0,4	2,4	-0,8	-	-	1,0	0,8
2009	-4,1	-3,5	-1,1	2,4	-11,4	-	-	-13,2	-12,0
2009 Q3	-4,0	-3,3	-1,2	2,6	-12,0	-	-	-13,8	-12,4
Q4	-2,1	-2,8	-0,5	1,7	-9,7	-	-	-5,3	-7,2
2010 Q1	0,8	0,5	0,4	1,1	-5,0	-	-	5,6	4,9
Q2	2,0	2,1	0,6	0,6	-0,8	-	-	11,7	12,4
Q3	1,9	1,9	1,0	0,4	0,2	-	-	11,4	11,7
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2009 Q3	0,4	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,6	0,0	-	-
Q4	0,2	-0,1	0,2	0,0	-0,2	0,0	0,3	-	-
2010 Q1	0,4	0,9	0,2	0,0	-0,1	0,7	-0,5	-	-
Q2	1,0	0,9	0,1	0,0	0,4	0,4	0,1	-	-
Q3	0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,2	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,2	0,1	-	-
2007	2,8	2,6	1,0	0,5	1,0	0,2	0,3	-	-
2008	0,4	0,4	0,2	0,5	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,5	-0,8	-0,7	-	-
2009 Q3	-4,0	-3,3	-0,7	0,5	-2,6	-0,5	-0,7	-	-
Q4	-2,0	-2,8	-0,3	0,4	-2,0	-0,8	0,7	-	-
2010 Q1	0,8	0,5	0,2	0,2	-1,0	1,0	0,3	-	-
Q2	2,0	2,1	0,3	0,1	-0,2	1,7	-0,1	-	-
Q3	1,9	1,9	0,5	0,1	0,0	1,2	0,0	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.
- Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Angaben in Abschnitt 3.1, Tabelle 1 in Abschnitt 7.1, Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 sowie den Tabellen 1 und 3 in Abschnitt 7.5 überein.
- Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage
2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen¹⁾

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2006	7 662,2	140,6	1 564,3	480,2	1 602,8	2 141,6	1 732,7	916,0
2007	8 076,7	152,7	1 653,7	512,9	1 677,5	2 276,6	1 803,4	960,8
2008	8 309,0	147,5	1 652,0	529,7	1 734,5	2 359,3	1 885,9	946,8
2009	8 072,0	132,4	1 438,4	508,2	1 669,0	2 364,7	1 959,3	894,1
2009 Q3	2 021,8	32,3	361,9	126,0	417,7	592,0	491,9	222,9
Q4	2 024,5	32,8	363,7	124,3	417,3	593,8	492,7	225,8
2010 Q1	2 039,6	34,5	370,1	122,3	420,0	595,0	497,8	226,0
Q2	2 062,1	35,1	378,3	124,2	425,1	598,3	501,1	234,6
Q3	2 072,3	35,8	379,5	124,1	428,4	603,5	501,1	241,9
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2009	100,0	1,6	17,8	6,3	20,7	29,3	24,3	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt²⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2009 Q3	0,4	0,3	2,0	-1,8	0,0	0,2	0,2	0,6
Q4	0,1	-0,7	0,6	-1,7	0,0	0,1	0,3	1,0
2010 Q1	0,6	1,5	2,0	-1,6	0,5	0,4	0,3	-1,7
Q2	0,8	-0,7	2,0	0,8	0,8	0,7	0,2	2,5
Q3	0,3	-1,1	0,4	-0,7	0,2	0,5	0,3	0,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2006	3,0	-0,2	3,7	2,9	3,0	4,1	1,5	3,2
2007	3,1	1,4	3,2	2,4	3,6	4,0	1,7	0,8
2008	0,7	0,9	-2,2	-1,2	1,3	1,7	1,9	-1,4
2009	-4,2	2,1	-13,3	-5,9	-5,1	-1,6	1,1	-2,9
2009 Q3	-4,2	2,4	-12,9	-6,0	-5,1	-1,5	1,0	-2,8
Q4	-2,3	1,6	-6,8	-5,8	-3,3	-0,8	1,2	-0,1
2010 Q1	0,9	0,6	3,6	-6,6	0,4	0,9	1,3	0,1
Q2	1,9	0,5	6,8	-4,2	1,4	1,4	1,1	2,4
Q3	1,9	-1,0	5,2	-3,1	1,6	1,8	1,2	2,4
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2009 Q3	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
Q4	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 Q1	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	-
Q2	0,8	0,0	0,4	0,0	0,2	0,2	0,1	-
Q3	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2006	3,0	0,0	0,8	0,2	0,6	1,1	0,4	-
2007	3,1	0,0	0,7	0,2	0,8	1,1	0,4	-
2008	0,7	0,0	-0,4	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,4	0,3	-
2009 Q3	-4,2	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,4	0,2	-
Q4	-2,3	0,0	-1,3	-0,4	-0,7	-0,2	0,3	-
2010 Q1	0,9	0,0	0,6	-0,4	0,1	0,2	0,3	-
Q2	1,9	0,0	1,2	-0,3	0,3	0,4	0,3	-
Q3	1,9	0,0	0,9	-0,2	0,3	0,5	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.
- 2) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion¹⁾

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe		
	Gewichte in % ²⁾	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie				
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
								Zusammen				Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2	
2007	3,2	108,2	3,7	4,2	4,3	3,8	6,6	2,4	1,3	2,5	-0,9	1,4	
2008	-2,6	106,3	-1,8	-1,9	-2,0	-3,5	-0,2	-2,1	-5,7	-1,5	0,3	-5,5	
2009	-13,8	90,5	-14,9	-15,9	-16,0	-19,2	-20,8	-5,0	-17,4	-3,0	-5,3	-8,3	
2009 Q4	-7,4	92,1	-7,4	-8,0	-8,1	-6,8	-13,8	-2,7	-10,1	-1,5	-3,6	-6,2	
2010 Q1	1,8	94,3	4,7	4,9	4,9	8,0	2,5	3,1	0,0	3,5	3,2	-10,0	
Q2	6,1	96,6	9,0	9,3	9,3	13,9	9,0	3,7	4,9	3,5	5,5	-3,9	
Q3	3,8	97,6	7,0	7,6	7,7	9,4	9,8	3,3	3,8	3,2	1,6	-8,1	
2010 Juni	6,9	96,9	8,3	8,8	8,8	11,8	8,9	4,3	7,8	3,8	3,4	1,9	
Juli	4,0	97,1	7,4	7,8	8,0	9,7	9,6	3,9	5,0	3,7	2,3	-7,8	
Aug.	4,9	98,2	8,5	9,5	9,6	11,5	12,5	4,4	6,7	4,2	1,2	-8,7	
Sept.	2,7	97,5	5,5	6,0	6,1	7,5	8,2	1,6	1,1	1,7	1,2	-7,8	
Okt.	4,4	98,3	7,2	7,7	8,0	7,8	12,3	3,3	2,0	3,4	1,2	-5,9	
Nov.	4,8	99,6	7,7	8,1	8,0	8,5	12,2	2,6	0,8	2,8	4,8	-6,4	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2010 Juni	1,0	-	-0,1	-0,1	0,0	-0,4	0,4	0,1	-0,7	0,2	-1,7	2,0	
Juli	-1,3	-	0,2	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,1	-0,6	0,2	0,2	-3,6	
Aug.	0,8	-	1,2	1,2	1,1	1,6	3,1	0,0	1,5	-0,2	-0,2	-0,2	
Sept.	-0,6	-	-0,7	-1,0	-0,6	-0,9	-1,0	-0,8	-2,2	-0,5	-1,1	-1,6	
Okt.	0,7	-	0,8	1,0	1,1	0,4	1,8	0,4	0,0	0,4	1,1	0,4	
Nov.	0,9	-	1,3	1,2	0,3	1,9	1,4	0,1	0,6	0,1	1,4	-0,8	

4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen¹⁾

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (ohne Tankstellen)							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ³⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ⁴⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt		Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren			
					Textilien, Bekleidung, Schuhe					Haushaltsausstattung			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,0	57,0	10,1	14,3		
2008	113,0	-5,4	116,7	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,9	-0,2	-1,8	-1,9	898	-7,9
2009	87,5	-22,8	95,4	-18,5	-2,9	101,4	-2,0	-1,7	-2,2	-1,8	-4,2	926	3,3
2010												851	-8,6
2010 Q1	95,0	13,8	100,9	6,3	0,8	102,4	0,9	1,4	0,8	3,6	0,7	893	7,4
Q2	102,5	22,6	104,3	12,2	1,2	102,3	1,0	0,3	1,6	-0,2	2,8	823	-12,7
Q3	105,9	16,1	105,9	10,1	2,2	102,6	1,8	0,4	2,9	5,5	1,5	824	-17,0
Q4												864	-11,3
2010 Juli	103,8	12,3	104,9	7,5	2,2	102,6	1,6	2,2	1,5	4,9	0,8	783	-18,3
Aug.	109,3	24,8	107,5	14,9	2,2	102,8	1,9	-1,1	4,5	7,9	2,9	831	-20,5
Sept.	104,7	13,5	105,3	9,1	2,1	102,5	1,7	0,1	2,9	4,2	0,9	858	-12,8
Okt.	106,2	14,9	107,6	8,5	2,0	102,6	1,6	0,6	2,3	2,3	0,7	798	-14,9
Nov.	108,4	20,0	108,3	13,7	1,5	101,8	0,6	0,3	0,9	2,2	-2,2	873	-10,4
Dez.												921	-7,7
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2010 Aug.	-	5,2	-	2,5	0,1	-	0,2	-0,9	1,0	0,4	1,0	-	6,1
Sept.	-	-4,2	-	-2,1	-0,2	-	-0,3	0,0	-0,6	-1,2	-0,9	-	3,3
Okt.	-	1,4	-	2,2	0,2	-	0,2	0,3	0,0	0,2	0,0	-	-7,0
Nov.	-	2,1	-	0,6	-0,7	-	-0,8	-0,5	-1,0	-0,9	-1,5	-	9,4
Dez.	-		-			-						-	5,5

Quellen: Eurostat, außer Tabelle 4, Spalte 12 und 13 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der European Automobile Manufacturers' Association).

1) Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

2) Im Jahr 2005.

3) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2005 auf 61,2 %.

4) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen-²⁾ und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ³⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher					
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung ⁴⁾ (in %)	Insgesamt ⁵⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten	
		Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2007	109,4	4,5	5,1	4,9	13,4	84,2	-4,9	-2,3	-4,3	5,0	-8,0	
2008	93,4	-9,3	-14,9	11,2	-1,7	81,8	-18,1	-9,9	-25,3	23,5	-13,6	
2009	80,2	-28,4	-56,2	14,1	-15,0	71,1	-24,8	-7,0	-26,3	55,5	-10,3	
2010	100,7	-4,7	-24,4	0,5	10,9	76,8	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6	
2009 Q4	91,5	-18,6	-50,1	6,7	1,2	71,8	-17,0	-2,9	-10,6	47,9	-6,8	
2010 Q1	96,3	-12,1	-41,2	2,4	7,2	74,0	-16,8	-3,7	-10,9	45,9	-6,8	
Q2	99,1	-6,2	-28,1	0,2	9,6	76,5	-16,7	-6,2	-17,8	33,8	-8,9	
Q3	102,1	-2,5	-18,1	0,1	10,7	77,8	-12,1	-5,5	-11,3	23,4	-8,2	
Q4	105,3	2,2	-10,1	-0,7	16,0	79,0	-10,4	-5,4	-8,7	20,9	-6,6	
2010 Aug.	102,2	-2,6	-17,7	0,3	10,3	-	-11,4	-5,3	-9,4	23,1	-7,7	
Sept.	103,2	-1,3	-15,6	0,2	12,0	-	-11,0	-4,8	-10,7	20,2	-8,3	
Okt.	103,9	0,4	-12,7	0,3	14,2	78,1	-10,9	-5,5	-10,3	21,6	-6,1	
Nov.	105,3	1,2	-11,6	-0,5	14,7	-	-9,4	-5,0	-6,7	19,8	-6,1	
Dez.	106,6	4,9	-6,1	-1,9	19,0	-	-11,0	-5,8	-9,2	21,3	-7,7	
2011 Jan.	106,5	6,0	-2,9	-1,8	19,0	80,0	-11,2	-6,6	-10,1	19,9	-8,2	

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2007	0,0	-7,3	7,3	0,9	4,8	14,9	12,8	19,5	15,7	19,3	23,5
2008	-13,3	-20,2	-6,4	-6,9	-5,8	16,5	1,5	2,0	-4,9	3,9	7,0
2009	-31,1	-40,1	-22,2	-15,5	-20,6	11,1	-14,9	-15,6	-22,0	-16,1	-8,7
2010	-27,3	-38,4	-16,3	-3,3	-4,3	7,8	2,3	5,3	2,7	4,9	8,3
2009 Q4	-28,0	-40,1	-15,8	-12,2	-19,5	9,6	-7,3	-4,3	-7,8	-7,9	3,0
2010 Q1	-27,5	-37,5	-17,6	-6,6	-9,1	8,5	-2,3	0,4	-3,7	-1,9	6,9
Q2	-27,8	-39,9	-15,7	-4,3	-4,9	8,3	0,3	4,3	0,6	4,3	8,1
Q3	-27,9	-39,9	-16,0	-2,8	-4,5	6,6	2,6	7,1	5,4	8,0	8,0
Q4	-26,1	-36,2	-16,0	0,6	1,1	7,9	8,7	9,3	8,5	9,1	10,4
2010 Aug.	-28,7	-38,4	-19,0	-3,3	-4,6	6,8	1,3	7,1	5,7	7,7	7,9
Sept.	-26,4	-39,5	-13,3	-0,9	-2,7	6,0	6,0	7,8	5,4	7,8	10,2
Okt.	-25,5	-35,4	-15,6	-1,1	-0,3	9,7	6,7	8,1	6,9	6,6	10,9
Nov.	-26,3	-36,6	-16,1	-1,5	-4,5	7,7	7,7	10,3	9,4	11,1	10,4
Dez.	-26,5	-36,6	-16,3	4,5	8,0	6,2	11,8	9,6	9,3	9,6	9,9
2011 Jan.	-26,0	-39,0	-13,0	0,1	1,0	4,8	4,1	9,2	7,6	8,3	11,8

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Ab Mai 2010 beziehen sich die Daten auf die neue statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Union (NACE Revision 2).
- 3) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2008.
- 4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte¹⁾

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

1. Beschäftigung gemessen an der Zahl der Erwerbstätigen²⁾

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (in Mio)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ³⁾	100,0	100,0	85,4	14,6	3,8	17,1	7,5	25,5	16,1	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	147.472	1,8	2,0	0,7	-1,7	0,3	3,7	1,9	4,3	1,3
2008	148.606	0,8	1,0	-0,4	-1,8	0,0	-2,1	1,2	2,1	1,2
2009	145.805	-1,9	-1,8	-2,2	-2,2	-5,4	-6,7	-1,8	-2,1	1,4
2009 Q4	145.016	-2,1	-2,1	-1,9	-1,5	-6,4	-5,9	-2,2	-1,9	1,1
2010 Q1	145.039	-1,3	-1,4	-0,6	-0,7	-5,6	-4,9	-1,4	-0,2	1,5
Q2	145.144	-0,6	-0,5	-0,9	-0,8	-4,0	-3,4	-1,0	1,3	1,3
Q3	145.092	-0,2	0,0	-1,0	-0,6	-2,7	-2,9	-0,7	2,0	1,2
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>										
2009 Q4	-0,295	-0,2	-0,2	-0,1	0,7	-1,2	-0,6	-0,5	0,2	0,3
2010 Q1	0,023	0,0	0,0	0,3	0,0	-0,8	-1,0	-0,1	0,5	0,5
Q2	0,105	0,1	0,2	-0,7	-1,1	-0,3	-0,3	-0,1	1,0	0,2
Q3	-0,052	0,0	0,0	-0,4	-0,2	-0,4	-1,1	0,0	0,3	0,2

2. Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden²⁾

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (in Mio)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ³⁾	100,0	100,0	80,5	19,5	5,0	17,1	8,5	26,9	15,7	26,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	238 401,2	1,7	2,0	0,7	-2,5	0,6	3,7	1,9	4,4	1,0
2008	239 937,5	0,6	1,0	-0,8	-2,0	-0,5	-1,8	0,9	2,5	1,4
2009	231 896,0	-3,4	-3,5	-2,9	-2,6	-9,0	-8,2	-2,7	-3,4	1,0
2009 Q4	57 834,5	-2,7	-2,9	-2,0	-2,3	-7,3	-7,0	-2,5	-2,6	0,9
2010 Q1	57 897,8	-0,7	-0,8	-0,2	-2,8	-3,3	-4,5	-0,6	0,1	2,0
Q2	58 073,9	0,2	0,3	-0,3	-2,3	-0,4	-3,0	-0,4	1,6	1,6
Q3	58 151,4	0,6	0,8	0,0	-2,3	0,7	-2,9	0,1	2,3	1,6
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>										
2009 Q4	35,5	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,8	0,0	0,7	0,3
2010 Q1	63,3	0,1	0,1	0,2	-1,2	-0,1	-1,0	0,0	0,2	0,8
Q2	176,1	0,3	0,4	-0,2	-0,2	0,6	0,0	0,0	0,9	0,2
Q3	77,4	0,1	0,2	-0,2	-0,7	0,5	-1,2	0,1	0,5	0,3

3. Arbeitsstunden je Erwerbstätigen²⁾

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (in Tsd)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	1.617	-0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	0,0	0,1	-0,2
2008	1.615	-0,1	0,0	-0,4	-0,2	-0,5	0,3	-0,4	0,3	0,2
2009	1.590	-1,5	-1,7	-0,7	-0,4	-3,8	-1,6	-1,0	-1,3	-0,3
2009 Q4	0,399	-0,6	-0,8	0,0	-0,9	-0,9	-1,2	-0,3	-0,7	-0,1
2010 Q1	0,399	0,6	0,6	0,3	-2,1	2,4	0,5	0,8	0,2	0,5
Q2	0,400	0,8	0,8	0,6	-1,5	3,7	0,4	0,6	0,2	0,4
Q3	0,401	0,8	0,8	0,9	-1,7	3,5	0,0	0,7	0,4	0,4

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

3) Im Jahr 2009.

5.3 Arbeitsmärkte¹⁾

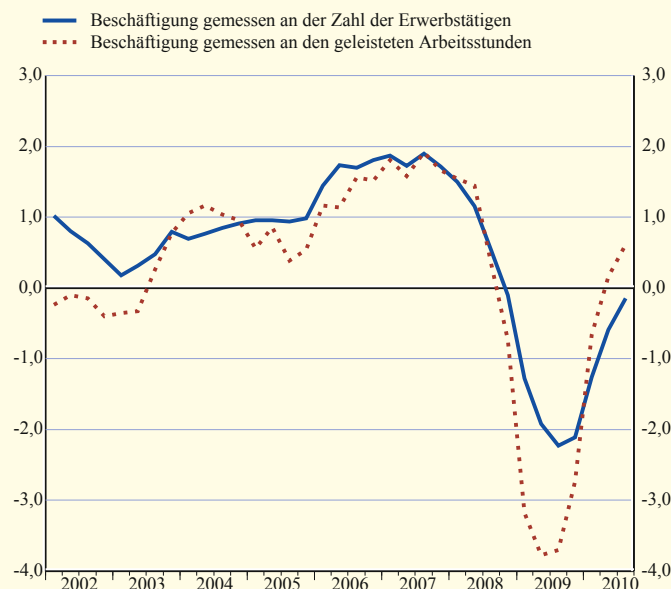
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

4. Arbeitslosigkeit und offene Stellen²⁾

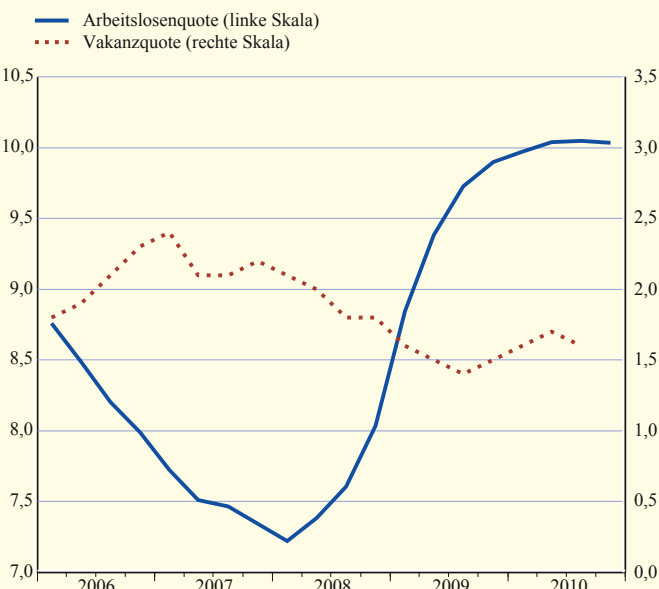
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote ³⁾
	Insgesamt		Nach Alter ⁴⁾				Nach Geschlecht ⁵⁾				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % ⁶⁾	100,0		78,3		21,7		53,8		46,2		In % der Stellen insgesamt
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11.738	7,5	9.168	6,6	2.569	15,0	5.771	6,7	5.967	8,5	2,2
2008	11.948	7,6	9.295	6,6	2.654	15,6	6.027	6,9	5.922	8,3	1,9
2009	14.996	9,5	11.746	8,3	3.250	19,5	8.083	9,3	6.913	9,6	1,5
2010	15.906	10,0	12.637	8,9	3.269	20,3	8.578	9,9	7.328	10,2	.
2009 Q4	15.673	9,9	12.369	8,7	3.303	20,2	8.533	9,9	7.140	10,0	1,5
2010 Q1	15.796	10,0	12.501	8,8	3.296	20,3	8.573	9,9	7.223	10,0	1,6
Q2	15.929	10,0	12.650	8,9	3.279	20,3	8.603	9,9	7.326	10,2	1,7
Q3	15.955	10,0	12.738	8,9	3.217	20,1	8.568	9,9	7.387	10,2	1,6
Q4	15.944	10,0	12.660	8,9	3.283	20,4	8.569	9,9	7.375	10,2	.
2010 Juli	15.956	10,1	12.738	8,9	3.218	20,1	8.563	9,9	7.393	10,2	-
Aug.	15.951	10,1	12.747	8,9	3.204	20,1	8.588	9,9	7.363	10,2	-
Sept.	15.957	10,0	12.728	8,9	3.229	20,2	8.552	9,9	7.405	10,2	-
Okt.	16.015	10,1	12.741	8,9	3.273	20,3	8.606	9,9	7.408	10,2	-
Nov.	15.944	10,0	12.647	8,9	3.296	20,5	8.556	9,9	7.388	10,2	-
Dez.	15.872	10,0	12.593	8,8	3.279	20,4	8.544	9,9	7.329	10,1	-

A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote³⁾



Quelle: Eurostat.

- Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.
- 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.
- Im Jahr 2009.



ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern					Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern	
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,1
2003	45,0	44,3	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,7	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,8	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,4
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,5
2008	45,0	44,8	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,2	0,3	41,1
2009	44,6	44,2	11,4	9,3	1,9	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,3	0,3	0,4	40,5

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben				Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen			
												Gezahlt von EU-Institu- tionen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	47,5	43,6	10,3	4,8	3,8	24,7	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,7
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,5	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,0	43,2	10,1	5,1	3,0	24,9	22,0	1,6	0,4	3,8	2,6	1,3	0,0	44,0
2009	50,8	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,3	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,0

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)	Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,1	0,1	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,2
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,1	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,5	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,4
2009	-6,3	-5,1	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,2	10,8	5,6	5,8	2,0	2,3	8,8	13,4

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo⁵⁾

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	0,2	-1,6	2,4	2,9	-5,7	2,0	-2,3	-3,4	-1,2	1,4	-2,7	0,5	-1,5	-4,1	-1,3	-3,2
2007	-0,3	0,3	2,5	0,0	-6,4	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,3	0,2	-0,4	-2,8	0,0	-1,8
2008	-1,3	0,1	-2,8	-7,3	-9,4	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,8	0,6	-0,5	-2,9	-1,8	-2,1
2009	-6,0	-3,0	-1,7	-14,4	-15,4	-11,1	-7,5	-5,3	-6,0	-0,7	-3,8	-5,4	-3,5	-9,3	-5,8	-7,9

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

1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESGV 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

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

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

6.2 Verschuldung¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,9	22,1	12,3	9,5	25,3
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,1	20,7	11,0	10,4	26,1
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,6	19,5	10,5	10,6	27,3
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,8	19,7	11,0	9,1	29,2
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	38,4	18,6	10,7	9,0	31,1
2005	70,3	2,4	12,1	4,7	51,1	36,5	17,4	11,1	8,0	33,8
2006	68,4	2,4	11,7	4,1	50,2	34,6	17,5	9,3	7,8	33,8
2007	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7	32,7	16,9	8,6	7,3	33,4
2008	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5	32,7	17,4	7,8	7,5	37,1
2009	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9	36,8	20,2	8,9	7,7	42,4

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

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats	Sonstige Währun- gen
2000	69,2	58,1	5,8	4,8	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,3	57,8	6,7	5,2	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,6	29,8	69,3	1,0
2006	68,4	56,1	6,5	5,3	0,5	7,4	61,0	4,4	14,4	24,1	29,9	67,9	0,6
2007	66,1	54,1	6,2	5,2	0,5	7,4	58,7	4,4	14,6	23,5	28,0	65,6	0,5
2008	69,8	57,5	6,6	5,2	0,4	10,2	59,6	4,5	17,8	23,3	28,6	68,9	0,9
2009	79,2	65,3	7,6	5,7	0,6	12,2	66,9	4,6	19,6	27,1	32,4	78,0	1,2

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2006	88,1	67,6	4,4	24,8	106,1	39,6	63,7	106,6	64,6	6,7	63,4	47,4	62,1	63,9	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	64,9	3,7	25,0	105,0	36,1	63,8	103,6	58,3	6,7	61,7	45,3	59,3	62,7	23,4	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	4,6	44,3	110,3	39,8	67,5	106,3	48,3	13,6	63,1	58,2	62,5	65,3	22,5	27,8	34,1
2009	96,2	73,4	7,2	65,5	126,8	53,2	78,1	116,0	58,0	14,5	68,6	60,8	67,5	76,1	35,4	35,4	43,8

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

1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.

4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

6.3 Veränderung der Verschuldung¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger				
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungseffekte ³⁾	Sonstige Volumensänderungen ⁴⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ⁵⁾	MFIs		Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Gläubiger ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9	
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1	
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7	
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,0	
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,5	-0,6	0,8	3,8	
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,7	
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,3	
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,9	-0,5	4,5	
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,0	2,2	0,8	4,1	

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schuldenstandsänderung	Finanzierungssaldo ⁷⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁸⁾											Sonstige Volumensänderungen	Sonstige ⁹⁾
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewertungseffekte	Wechselkurseffekte		
			Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ¹⁰⁾	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Privatisierungen	Kapitalzuführungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,6	0,7	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1
2006	1,6	-1,4	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2008	5,2	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,3	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0

Quelle: EZB.

- 1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: $[\text{Verschuldung}(t) - \text{Verschuldung}(t-1)] / \text{BIP}(t)$.
- 2) Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- 3) Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- 4) Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- 5) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 6) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 7) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- 8) Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- 9) Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Finanzderivate).
- 10) Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt	Laufende Einnahmen						Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
		Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004 Q3	42,7	42,3	10,7	12,8	15,3	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
2004 Q4	48,9	48,0	12,9	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 Q1	42,0	41,5	10,0	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
2005 Q2	44,3	43,7	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
2005 Q3	43,4	42,7	11,1	13,0	15,1	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
2005 Q4	49,0	48,3	13,3	14,2	16,1	3,0	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 Q1	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,7	0,8	0,4	0,3	39,0
2006 Q2	45,3	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,0
2006 Q3	43,7	43,2	11,6	12,9	15,1	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
2006 Q4	49,3	48,7	14,0	14,3	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 Q1	42,2	41,8	10,2	13,5	14,8	1,7	0,9	0,4	0,3	38,7
2007 Q2	45,5	45,1	12,7	13,5	15,0	1,8	1,4	0,4	0,3	41,4
2007 Q3	43,5	43,1	12,1	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
2007 Q4	49,7	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	0,9	0,6	0,3	44,6
2008 Q1	42,3	42,0	10,7	12,9	14,8	1,7	1,1	0,3	0,2	38,7
2008 Q2	44,9	44,6	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
2008 Q3	43,2	42,8	11,9	12,4	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,6
2008 Q4	49,0	48,5	13,6	13,6	16,3	3,0	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 Q1	42,0	41,9	10,2	12,5	15,4	1,8	1,1	0,1	0,2	38,4
2009 Q2	44,4	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,4	0,6	0,5	40,2
2009 Q3	42,5	42,1	10,9	12,3	15,4	2,0	0,7	0,3	0,3	38,9
2009 Q4	48,8	48,1	12,7	13,7	16,4	3,2	1,0	0,7	0,5	43,4
2010 Q1	41,8	41,6	10,1	12,4	15,4	1,8	0,9	0,2	0,2	38,2
2010 Q2	44,2	43,8	11,5	12,7	15,3	2,0	1,3	0,5	0,3	39,8
2010 Q3	42,8	42,5	10,8	12,8	15,2	2,0	0,8	0,3	0,3	39,1

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
		Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004 Q3	45,9	42,6	9,9	4,7	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
2004 Q4	50,9	45,6	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 Q1	46,8	43,1	10,2	4,7	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
2005 Q2	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
2005 Q3	45,7	42,2	9,9	4,8	3,0	24,6	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,8
2005 Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006 Q1	45,3	42,2	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
2006 Q2	45,5	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	-0,1	2,9
2006 Q3	45,2	41,8	9,8	4,7	2,9	24,4	21,0	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
2006 Q4	50,4	45,0	10,7	5,8	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,1	1,6
2007 Q1	44,3	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
2007 Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	0,9	4,1
2007 Q3	44,4	41,0	9,5	4,7	2,9	23,8	20,6	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,1
2007 Q4	50,3	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008 Q1	44,7	41,5	9,8	4,6	3,0	24,2	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
2008 Q2	45,3	42,0	10,1	5,0	3,2	23,7	20,7	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,4	2,8
2008 Q3	45,5	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,3	0,8
2008 Q4	52,0	47,0	11,0	6,1	2,8	27,1	23,1	1,4	5,1	3,4	1,6	-3,0	-0,3
2009 Q1	48,4	45,0	10,5	5,2	2,9	26,4	22,5	1,3	3,4	2,2	1,1	-6,4	-3,6
2009 Q2	50,0	46,0	10,9	5,5	3,0	26,6	23,1	1,3	4,0	2,7	1,2	-5,6	-2,6
2009 Q3	49,3	45,4	10,3	5,2	2,9	26,9	23,3	1,4	3,9	2,6	1,2	-6,8	-3,9
2009 Q4	55,2	49,8	11,5	6,5	2,6	29,2	24,9	1,5	5,4	3,4	1,9	-6,3	-3,7
2010 Q1	49,7	46,1	10,6	5,1	2,8	27,6	23,3	1,4	3,7	2,1	1,6	-8,0	-5,2
2010 Q2	49,0	45,5	10,7	5,4	3,0	26,4	22,9	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,8	-1,8
2010 Q3	48,7	44,7	10,0	5,2	2,8	26,7	23,1	1,3	4,0	2,5	1,4	-5,9	-3,1

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

- 1) 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 Verschuldung (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten¹⁾

		Schuldarten				
		Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere
		1	2	3	4	5
2007	Q4	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7
2008	Q1	67,1	2,1	11,3	5,0	48,6
	Q2	67,4	2,1	11,3	4,9	49,0
	Q3	67,5	2,1	11,2	5,5	48,7
	Q4	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5
2009	Q1	73,2	2,3	11,6	7,9	51,4
	Q2	76,5	2,4	11,9	8,5	53,8
	Q3	78,3	2,3	12,1	9,2	54,7
	Q4	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9
2010	Q1	81,0	2,4	12,5	8,4	57,7
	Q2	82,5	2,4	13,2	8,1	58,8
	Q3	82,7	2,3	13,2	8,2	58,9

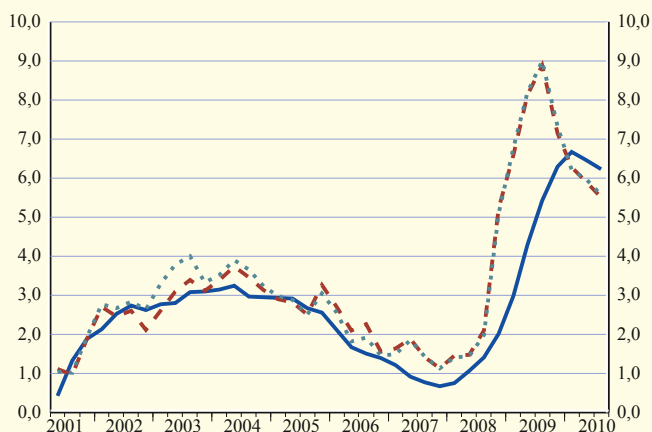
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		Schuldenstandsänderung	Finanzierungssaldo	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Nettoverschuldung	
				Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen		Sonstige
					Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere	Aktien und sonstige Anteilsrechte			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	Q4	-3,3	-0,7	-4,0	-2,8	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-1,1	-3,3
2008	Q1	6,1	-2,4	3,7	3,1	1,9	-0,1	0,9	0,3	0,0	0,6	6,1
	Q2	3,7	-0,4	3,3	3,9	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,6	3,7
	Q3	2,0	-2,3	-0,3	-0,8	-1,6	0,0	0,3	0,5	0,4	0,2	1,6
	Q4	9,0	-3,0	5,9	5,8	0,8	2,5	0,5	1,9	0,0	0,1	9,0
2009	Q1	11,9	-6,4	5,4	6,7	5,2	-0,1	0,9	0,7	-1,3	0,0	13,2
	Q2	9,9	-5,6	4,3	3,1	2,3	-0,6	0,2	1,2	0,5	0,6	9,3
	Q3	4,8	-6,8	-2,0	-2,9	-3,2	0,7	0,0	-0,4	0,2	0,7	4,6
	Q4	2,3	-6,3	-4,0	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-1,3	2,5
2010	Q1	8,3	-8,0	0,3	0,8	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,2	8,6
	Q2	8,3	-4,8	3,5	4,4	2,3	1,9	-0,2	0,5	0,0	-1,0	8,3
	Q3	3,3	-5,9	-2,6	-2,5	-2,3	-0,3	0,0	0,1	0,2	-0,3	3,1

A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

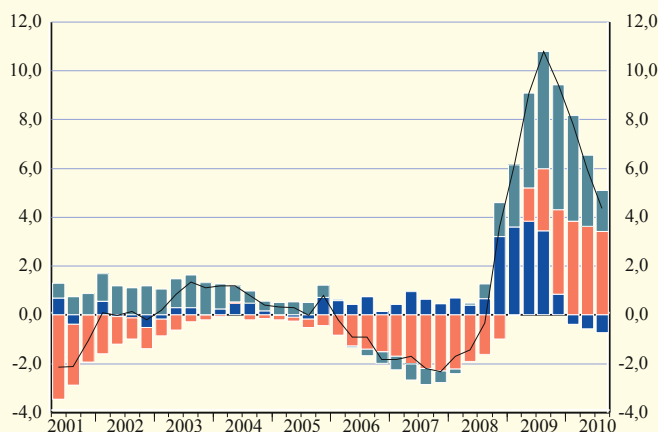
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneuverschuldung



A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

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



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

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



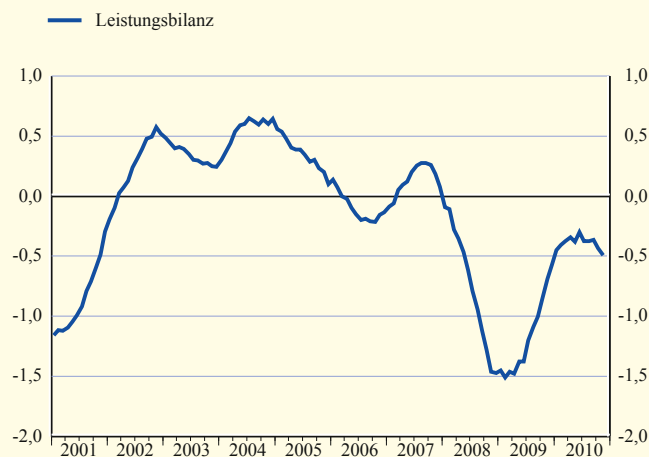
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht¹⁾ (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	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- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	10,7	45,6	46,9	6,3	-88,2	4,6	15,3	-2,6	-90,1	127,1	-66,9	32,3	-5,1	-12,6
2008	-133,9	-18,3	42,1	-58,3	-99,4	9,8	-124,2	116,8	-240,3	303,8	-75,0	131,7	-3,4	7,3
2009	-49,8	39,4	32,2	-28,7	-92,6	6,1	-43,7	31,0	-74,5	264,8	51,5	-215,4	4,6	12,6
2009 Q3	-0,4	13,9	11,9	-3,4	-22,7	1,2	0,8	-22,2	-25,7	57,3	2,0	-56,1	0,3	21,4
Q4	11,7	19,9	9,1	2,3	-19,6	1,0	12,7	-12,0	11,6	30,7	8,6	-62,9	0,0	-0,7
2010 Q1	-21,8	2,7	3,7	7,1	-35,3	2,5	-19,3	22,1	-40,3	16,6	3,9	46,5	-4,6	-2,8
Q2	-20,4	3,4	11,8	-16,5	-19,0	1,6	-18,8	27,4	-38,4	110,7	1,9	-47,8	1,0	-8,6
Q3	-8,3	8,3	13,9	0,6	-31,1	1,5	-6,8	-7,9	-37,4	-13,9	0,3	48,2	-4,9	14,7
2009 Nov.	-0,6	5,3	1,1	-0,9	-6,1	0,9	0,3	6,0	-4,8	-0,9	0,8	9,3	1,5	-6,3
Dez.	11,8	6,2	5,0	1,2	-0,5	0,4	12,2	-22,3	9,1	24,9	6,1	-61,6	-0,8	10,2
2010 Jan.	-13,6	-7,6	0,7	2,0	-8,6	1,5	-12,1	22,2	-5,0	26,9	3,9	-5,2	1,5	-10,1
Febr.	-7,2	4,3	1,2	3,6	-16,3	0,8	-6,4	-0,5	-3,3	-6,6	0,3	12,8	-3,6	6,9
März	-1,0	6,0	1,8	1,5	-10,4	0,2	-0,8	0,4	-32,0	-3,6	-0,3	38,9	-2,5	0,4
April	-4,6	1,4	3,1	-1,7	-7,5	-0,6	-5,2	6,5	-17,7	53,1	-4,4	-24,3	-0,1	-1,3
Mai	-17,1	-1,5	3,5	-13,5	-5,6	1,8	-15,3	20,6	-6,6	63,4	0,0	-36,1	-0,1	-5,3
Juni	1,3	3,4	5,2	-1,3	-6,0	0,5	1,7	0,3	-14,1	-5,8	6,4	12,7	1,1	-2,0
Juli	4,5	7,2	5,2	1,8	-9,7	1,6	6,1	-4,2	-3,2	-28,4	-1,5	30,0	-1,2	-1,8
Aug.	-7,5	-3,8	3,9	2,3	-10,0	0,4	-7,1	-8,9	-28,4	6,7	2,5	12,6	-2,4	16,1
Sept.	-5,2	4,9	4,7	-3,5	-11,4	-0,5	-5,8	5,3	-5,8	7,7	-0,8	5,5	-1,4	0,5
Okt.	-2,1	6,2	1,7	1,1	-11,1	0,0	-2,1	5,6	-12,0	20,6	-7,3	4,6	-0,2	-3,5
Nov.	-6,0	1,0	2,0	-2,0	-6,9	0,9	-5,2	14,9	25,0	13,1	1,0	-24,3	0,0	-9,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2010 Nov.	-46,8	27,7	38,0	-8,6	-104,0	6,8	-40,0	39,7	-94,0	172,0	5,8	-34,4	-9,6	0,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2010 Nov.	-0,5	0,3	0,4	-0,1	-1,1	0,1	-0,4	0,4	-1,0	1,9	0,1	-0,4	-0,1	0,0

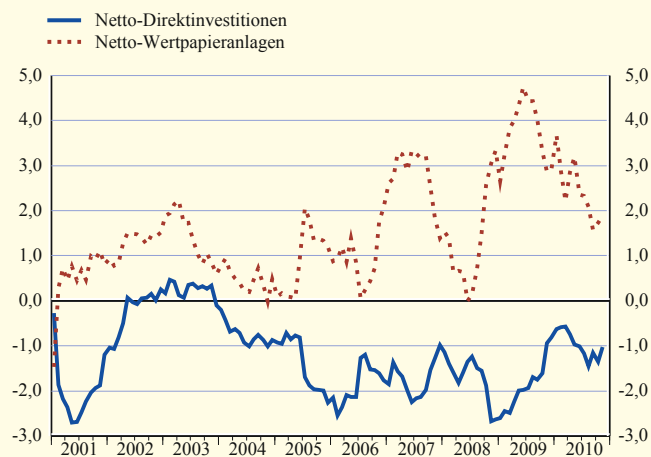
A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

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



A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

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

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

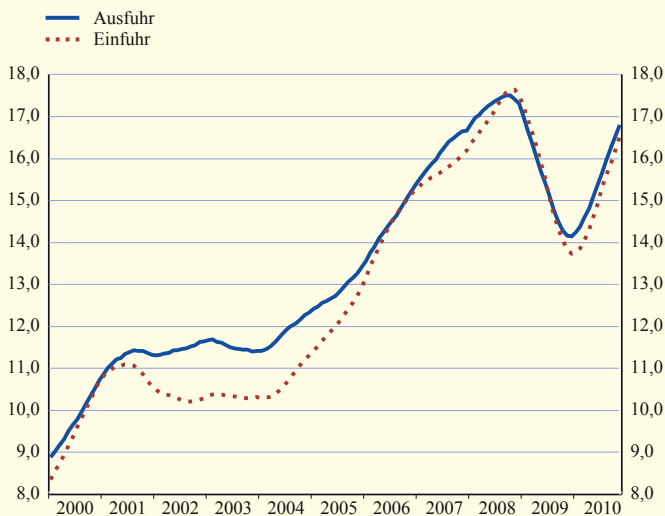
(in Mrd €; Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen			
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen					
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	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	
2007	2 707,8	2 697,2	10,7	1 518,8	1 473,2	494,2	447,2	604,0	597,7	90,9	6,4	179,0	20,7	25,6	21,0
2008	2 728,6	2 862,5	-133,9	1 580,9	1 599,2	513,0	470,9	546,0	604,3	88,6	6,8	188,1	21,6	24,4	14,7
2009	2 259,1	2 308,9	-49,8	1 291,3	1 251,9	469,0	436,8	405,8	434,6	93,0	6,0	185,6	22,4	19,6	13,5
2009 Q3	555,2	555,6	-0,4	322,6	308,8	124,3	112,4	93,3	96,7	15,0	1,6	37,7	5,7	3,8	2,7
Q4	599,2	587,5	11,7	348,6	328,7	120,8	111,7	97,8	95,5	32,0	1,5	51,6	5,8	6,0	5,0
2010 Q1	580,0	601,8	-21,8	348,6	345,9	111,0	107,3	99,2	92,0	21,3	1,4	56,6	5,2	5,3	2,8
Q2	642,5	662,9	-20,4	387,3	383,9	128,3	116,6	108,5	125,1	18,3	1,6	37,3	5,2	4,7	3,1
Q3	659,0	667,3	-8,3	402,8	394,5	138,5	124,6	102,6	102,0	15,2	1,6	46,2	5,6	4,8	3,3
2010 Sept.	224,3	229,6	-5,2	139,8	134,9	45,7	41,0	33,9	37,4	4,9	.	16,3	.	1,0	1,5
Okt.	220,9	223,0	-2,1	142,4	136,2	42,2	40,6	31,6	30,5	4,7	.	15,8	.	1,1	1,1
Nov.	224,0	230,0	-6,0	143,1	142,1	42,2	40,2	31,9	33,9	6,8	.	13,7	.	1,7	0,8
	Saisonbereinigt														
2010 Q1	608,1	610,1	-1,9	365,0	349,7	121,9	113,4	102,5	100,2	18,7	.	46,8	.	.	.
Q2	641,7	648,4	-6,7	388,4	382,3	128,6	118,7	103,7	103,3	21,0	.	44,2	.	.	.
Q3	652,6	667,0	-14,4	393,7	388,2	128,7	119,1	107,2	108,7	23,1	.	50,9	.	.	.
2010 Sept.	214,8	221,2	-6,5	130,5	127,2	43,0	39,7	34,0	38,2	7,2	.	16,2	.	.	.
Okt.	216,0	225,6	-9,6	133,5	135,8	41,5	39,8	33,1	35,1	7,9	.	14,8	.	.	.
Nov.	220,8	232,0	-11,2	136,4	140,4	44,2	40,6	32,9	37,2	7,3	.	13,8	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2010 Nov.	2 535,2	2 579,6	-44,4	1 531,8	1 506,4	505,0	467,4	412,1	420,2	86,4	.	185,6	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2010 Nov.	27,8	28,3	-0,5	16,8	16,5	5,5	5,1	4,5	4,6	0,9	.	2,0	.	.	.

A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

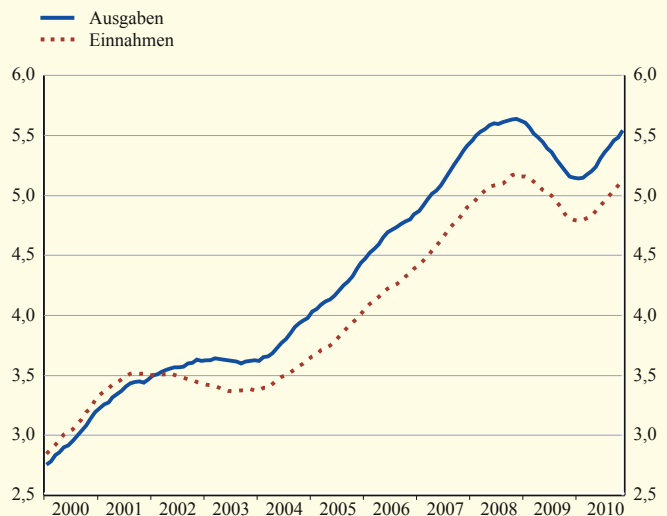
(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

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



7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
(in Mrd €)

2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen
(Transaktionen)

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen													
	Ein-nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen	
			Ein-nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital			Kredite			Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Ein-nahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben			Re-investierte Gewinne	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben			
			1	2										3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2007	18,8	11,2	585,2	586,4	212,4	71,3	137,2	42,8	28,6	26,8	45,3	113,8	118,7	110,6	180,3	197,9
2008	19,1	11,8	526,9	592,5	155,5	12,6	127,1	27,0	30,7	25,9	43,2	120,5	125,0	123,7	172,5	195,2
2009	19,2	12,9	386,7	421,7	133,9	8,5	100,5	17,4	20,3	22,3	27,3	76,7	102,3	129,0	102,9	93,2
2009 Q3	4,7	3,8	88,6	92,9	30,1	6,2	24,2	5,7	4,4	4,6	6,4	13,3	25,7	32,1	21,9	18,7
Q4	5,1	3,9	92,8	91,7	35,4	0,0	24,5	0,6	5,3	5,1	6,0	13,9	24,5	30,0	21,6	18,2
2010 Q1	4,9	2,2	94,3	89,8	39,0	-1,4	25,0	3,4	4,5	4,3	6,0	12,0	25,0	32,3	19,8	16,2
Q2	5,4	3,1	103,2	122,0	42,4	-9,8	28,9	-3,0	5,1	5,2	9,8	38,4	26,1	32,9	19,8	16,5
Q3	5,4	3,9	97,1	98,1	39,5	8,4	28,6	7,8	4,6	4,8	7,6	16,4	26,5	32,6	19,0	15,7

3. Geografische Aufschlüsselung
(kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Brasi-lien	Kanada	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Vere-inigte Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
Q4 2009 bis Q3 2010	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 480,7	833,7	46,3	74,8	398,3	256,3	58,0	44,6	32,3	108,7	35,2	51,8	84,0	186,5	333,4	770,5
Warenhandel	1 487,3	478,1	29,0	48,5	200,0	200,4	0,2	25,5	17,5	89,2	26,0	33,2	61,5	94,2	176,3	485,8
Dienstleistungen	498,7	161,1	10,6	13,3	103,3	27,9	5,9	7,9	7,3	13,9	7,2	11,5	15,0	53,5	74,0	147,3
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	408,1	134,0	6,0	11,7	84,3	24,6	7,5	10,8	6,6	5,2	1,8	6,6	7,1	31,1	77,7	127,1
Vermögenseinkommen	387,4	127,5	5,9	11,5	82,7	23,9	3,5	10,8	6,5	5,2	1,8	6,5	7,0	22,3	75,9	123,8
Laufende Übertragungen	86,7	60,4	0,7	1,3	10,8	3,4	44,3	0,4	0,9	0,3	0,2	0,6	0,4	7,8	5,3	10,3
Vermögensübertragungen	20,8	17,7	0,0	0,0	1,0	0,4	16,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4	2,1	
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 519,5	788,7	40,7	70,0	341,5	233,2	103,5	-	27,6	-	-	89,7	-	167,8	324,2	-
Warenhandel	1 453,0	407,8	26,6	42,6	153,6	184,9	0,0	24,0	11,8	187,9	21,7	47,7	99,4	79,9	125,5	447,4
Dienstleistungen	460,2	134,5	7,4	10,4	83,3	33,2	0,2	5,6	6,2	11,8	4,8	8,9	9,4	44,2	95,4	139,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	414,5	129,6	6,0	15,7	91,8	10,7	5,3	-	7,5	-	-	32,7	-	36,4	96,4	-
Vermögenseinkommen	401,4	122,1	5,9	15,6	90,3	5,0	5,3	-	7,4	-	-	32,6	-	35,9	95,4	-
Laufende Übertragungen	191,8	116,8	0,7	1,2	12,6	4,4	98,0	1,4	2,0	2,8	0,7	0,4	0,6	7,2	6,8	52,8
Vermögensübertragungen	14,2	2,3	0,1	0,1	0,9	0,2	0,9	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	1,2	9,5
Saldo																
Leistungsbilanz	-38,8	45,0	5,6	4,9	56,9	23,1	-45,5	-	4,7	-	-	-37,8	-	18,7	9,2	-
Warenhandel	34,3	70,4	2,4	5,9	46,3	15,5	0,2	1,5	5,6	-98,7	4,3	-14,5	-37,8	14,3	50,8	38,4
Dienstleistungen	38,5	26,5	3,2	2,9	20,0	-5,3	5,7	2,4	1,1	2,1	2,3	2,6	5,6	9,2	-21,4	7,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-6,4	4,5	0,0	-4,1	-7,5	13,9	2,2	-	-0,9	-	-	-26,1	-	-5,4	-18,7	-
Vermögenseinkommen	-14,1	5,4	-0,1	-4,1	-7,6	19,0	-1,8	-	-0,8	-	-	-26,0	-	-13,6	-19,6	-
Laufende Übertragungen	-105,1	-56,4	0,0	0,1	-1,9	-1,0	-53,6	-1,0	-1,1	-2,5	-0,5	0,2	-0,2	0,5	-1,5	-42,6
Vermögensübertragungen	6,6	15,4	0,0	0,0	0,1	0,2	15,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,8	-7,4

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt ¹⁾			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13		14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2006	12 384,3	13 399,8	-1 015,5	144,7	156,5	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,8	4 720,4	325,8
2007	13 994,5	15 268,8	-1 274,3	155,2	169,3	-14,1	3 725,2	3 215,5	4 630,1	6 541,2	-28,9	5 321,0	5 512,2	347,2
2008	13 344,9	14 985,6	-1 640,7	144,3	162,1	-17,7	3 888,0	3 313,4	3 727,4	5 941,5	-29,8	5 385,1	5 730,6	374,2
2009	13 760,1	15 208,0	-1 447,8	153,6	169,8	-16,2	4 261,0	3 472,5	4 225,8	6 741,2	-45,4	4 856,4	4 994,2	462,4
2010 Q2	14 965,4	16 002,8	-1 037,4	165,3	176,8	-11,5	4 540,4	3 541,2	4 621,6	7 083,1	-45,0	5 265,2	5 378,4	583,3
Q3	14 777,0	15 961,1	-1 184,1	162,0	175,0	-13,0	4 506,6	3 509,1	4 628,6	7 207,4	-52,6	5 142,2	5 244,6	552,2
Veränderung der Bestände														
2006	1 545,8	1 845,7	-299,9	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	692,3	668,4	5,7
2007	1 610,2	1 869,0	-258,8	17,9	20,7	-2,9	571,8	486,1	258,0	591,2	-8,2	767,2	791,8	21,4
2008	-649,6	-283,2	-366,4	-7,0	-3,1	-4,0	162,9	98,0	-902,7	-599,6	-0,9	64,1	218,5	27,0
2009	415,2	222,3	192,9	4,6	2,5	2,2	372,9	159,1	498,4	799,6	-15,6	-528,7	-736,4	88,2
2010 Q2	552,3	265,1	287,2	24,0	11,5	12,5	164,5	54,7	128,2	34,8	-6,0	181,1	175,5	84,6
Q3	-188,4	-41,7	-146,8	-8,2	-1,8	-6,4	-33,8	-32,1	7,0	124,3	-7,6	-123,0	-133,9	-31,0
Transaktionen														
2006	1 728,6	1 719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1 942,6	1 940,0	2,6	21,5	21,5	0,0	511,5	421,4	438,9	566,1	66,9	920,2	952,6	5,1
2008	407,8	524,7	-116,8	4,4	5,7	-1,3	333,7	93,4	-15,0	288,9	75,0	10,8	142,4	3,4
2009	-213,4	-182,3	-31,0	-2,4	-2,0	-0,3	288,3	213,8	78,6	343,4	-51,5	-524,2	-739,6	-4,6
2010 Q1	182,8	204,9	-22,1	8,3	9,3	-1,0	38,8	-1,5	61,0	77,6	-3,9	82,3	128,8	4,6
Q2	87,2	114,6	-27,4	3,8	5,0	-1,2	63,6	25,2	-18,3	92,4	-1,9	44,8	-3,0	-1,0
Q3	78,5	70,6	7,9	3,4	3,1	0,3	22,8	-14,6	51,4	37,4	-0,3	-0,4	47,8	4,9
2010 Juli	-9,9	-14,1	4,2	.	.	.	11,1	7,9	17,1	-11,2	1,5	-40,8	-10,7	1,2
Aug.	96,3	87,3	8,9	.	.	.	5,8	-22,6	19,3	26,1	-2,5	71,2	83,8	2,4
Sept.	-7,9	-2,6	-5,3	.	.	.	5,8	0,1	14,9	22,5	0,8	-30,8	-25,2	1,4
Okt.	67,5	73,0	-5,6	.	.	.	-17,3	-29,3	45,6	66,2	7,3	31,6	36,2	0,2
Nov.	42,6	57,5	-14,9	.	.	.	-3,5	21,5	2,6	15,7	-1,0	44,6	20,3	0,0
Sonstige Veränderungen														
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-332,4	-71,0	-261,4	-3,7	-0,8	-2,9	60,3	64,7	-180,9	25,1	-75,1	-153,0	-160,8	16,3
2008	-1 057,4	-807,8	-249,6	-11,4	-8,7	-2,7	-170,8	4,6	-887,8	-888,5	-75,8	53,3	76,0	23,7
2009	628,6	404,7	223,9	7,0	4,5	2,5	84,7	-54,7	419,8	456,2	35,9	-4,5	3,2	92,7
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-521,9	-339,5	-182,4	-5,8	-3,8	-2,0	-104,1	-17,1	-217,4	-146,9	.	-186,7	-175,5	-13,7
2008	-39,4	55,1	-94,5	-0,4	0,6	-1,0	-20,1	-9,6	6,8	47,4	.	-35,4	17,3	9,2
2009	-45,8	-49,7	3,9	-0,5	-0,6	0,0	-4,8	1,7	-28,4	-27,5	.	-10,1	-23,9	-2,5
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	78,7	113,4	-34,7	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1 021,5	-1 018,4	-3,1	-11,0	-11,0	0,0	-154,5	-94,8	-812,8	-923,6	-75,8	.	.	21,5
2009	622,1	494,0	128,1	6,9	5,5	1,4	137,9	44,5	402,2	449,5	35,9	.	.	46,1
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2006	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	110,8	155,1	-44,3	1,2	1,7	-0,5	119,2	76,0	-40,8	64,4	.	33,7	14,7	-1,3
2008	3,5	155,5	-152,0	0,0	1,7	-1,6	3,8	109,0	-81,8	-12,3	.	88,7	58,8	-7,1
2009	52,3	-39,6	91,9	0,6	-0,4	1,0	-48,5	-100,9	46,0	34,3	.	5,6	27,0	49,2
Veränderung der Bestände in %														
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,3	20,2	1,6
2008	2,9	3,4	-	.	.	.	9,1	2,9	-0,6	4,6	.	0,2	2,7	1,0
2009	-1,6	-1,2	-	.	.	.	7,4	6,6	2,0	5,8	.	-9,7	-12,8	-1,2
2010 Q1	1,1	1,1	-	.	.	.	5,7	5,5	4,6	6,2	.	-4,2	-7,0	1,3
Q2	2,4	2,2	-	.	.	.	5,2	3,7	3,4	5,4	.	-0,2	-2,4	0,7
Q3	2,8	2,7	-	.	.	.	4,1	2,0	3,0	4,0	.	1,9	1,5	1,7

Quelle: EZB.

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

7.3 Kapitalbilanz

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

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2008	3 888,0	3 015,7	213,1	2 802,6	872,3	13,0	859,4	3 313,4	2 354,7	64,5	2 290,1	958,8	18,3	940,4
2009	4 261,0	3 290,8	227,5	3 063,3	970,2	14,4	955,8	3 472,5	2 526,0	76,3	2 449,7	946,6	17,8	928,8
2010 Q2	4 540,4	3 494,5	255,1	3 239,4	1 045,9	16,5	1 029,4	3 541,2	2 629,8	80,3	2 549,4	911,5	16,1	895,4
Q3	4 506,6	3 473,4	246,7	3 226,8	1 033,1	15,8	1 017,3	3 509,1	2 641,0	80,5	2 560,5	868,1	15,8	852,3
Transaktionen														
2007	511,5	388,8	18,9	369,8	122,8	-0,1	122,9	421,4	314,6	5,3	309,3	106,8	1,4	105,4
2008	333,7	214,3	20,4	193,9	119,4	-0,3	119,7	93,4	70,0	-1,2	71,2	23,4	1,6	21,8
2009	288,3	215,7	15,4	200,3	72,6	3,4	69,2	213,8	214,9	7,4	207,5	-1,1	-0,6	-0,5
2010 Q1	38,8	8,8	6,1	2,7	30,0	0,2	29,7	-1,5	60,7	1,5	59,2	-62,2	-0,2	-62,0
Q2	63,6	16,1	-0,5	16,6	47,5	0,5	47,0	25,2	13,8	2,0	11,8	11,4	-2,4	13,8
Q3	22,8	25,3	1,2	24,0	-2,5	0,3	-2,7	-14,6	21,5	2,2	19,3	-36,2	0,1	-36,3
2010 Juli	11,1	8,9	0,5	8,4	2,2	0,2	2,0	7,9	13,8	1,0	12,8	-6,0	-0,5	-5,5
Aug.	5,8	16,1	0,4	15,7	-10,3	-0,1	-10,2	-22,6	15,8	0,2	15,6	-38,3	0,6	-39,0
Sept.	5,8	0,3	0,3	-0,1	5,6	0,1	5,5	0,1	-8,1	1,0	-9,1	8,1	-0,1	8,2
Okt.	-17,3	-35,6	-1,6	-34,0	18,3	0,1	18,2	-29,3	-35,9	0,2	-36,2	6,6	0,3	6,3
Nov.	-3,5	-9,2	2,9	-12,1	5,7	0,1	5,6	21,5	1,0	0,9	0,1	20,5	0,1	20,4
Wachstumsraten														
2008	9,1	7,3	9,1	7,2	15,9	-1,0	16,2	2,9	2,9	-1,7	3,1	2,9	9,2	2,8
2009	7,4	7,1	7,3	7,1	8,3	26,3	8,1	6,6	9,3	11,3	9,2	-0,1	-3,2	-0,1
2010 Q1	5,7	5,9	5,3	6,0	5,1	20,1	4,8	5,5	10,3	11,7	10,3	-6,7	-4,9	-6,8
Q2	5,2	3,9	1,9	4,1	9,7	19,0	9,6	3,7	7,4	12,3	7,3	-5,8	-19,3	-5,5
Q3	4,1	3,2	2,9	3,2	7,0	18,9	6,8	2,0	6,8	11,7	6,6	-10,1	-14,0	-10,0

A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

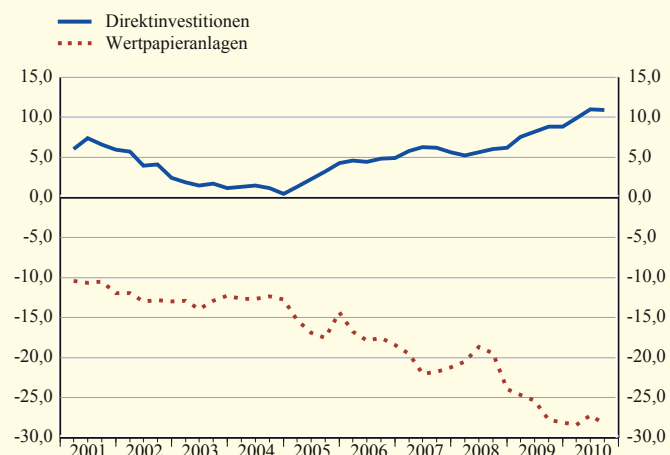
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

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



7.3 Kapitalbilanz

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

3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate						Schuldverschreibungen									
		Zusammen		MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen				Geldmarktpapiere					
		1	2	3	Euro-system 4	5	Staat 6	Zusammen 7	MFIs 8	Euro-system 9	10	Staat 11	Zusammen 12	MFIs 13	Euro-system 14	15	Staat 16
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2008	3 727,4	1 128,6	68,4	3,0	1 060,1	27,1	2 164,2	965,0	20,0	1 199,2	18,4	434,6	358,0	61,6	76,6	1,3	
2009	4 225,8	1 488,5	76,2	3,4	1 412,3	34,4	2 339,3	917,5	17,0	1 421,8	36,4	398,0	327,2	44,9	70,8	2,0	
2010 Q2	4 621,6	1 654,1	82,8	3,5	1 571,3	43,6	2 541,4	931,3	16,9	1 610,1	43,2	426,0	336,2	43,6	89,9	0,3	
Q3	4 628,6	1 695,2	89,1	3,4	1 606,2	42,0	2 542,8	892,4	17,0	1 650,4	40,5	390,5	316,6	49,0	73,9	0,6	
Transaktionen																	
2007	438,9	62,5	26,7	0,0	35,7	8,2	293,2	148,0	4,9	145,2	3,3	83,3	63,4	26,3	19,8	0,8	
2008	-15,0	-106,5	-36,0	0,6	-70,5	-0,2	81,2	40,9	3,2	40,3	2,6	10,3	35,1	15,1	-24,8	0,4	
2009	78,6	45,5	-3,6	-0,2	49,1	1,5	24,7	-99,9	-3,4	124,7	17,6	8,4	11,7	-12,7	-3,3	1,0	
2010 Q1	61,0	36,4	9,5	0,0	26,8	1,0	46,5	3,2	0,2	43,3	-1,6	-21,9	-19,1	-6,1	-2,8	-1,5	
Q2	-18,3	-8,0	-5,9	-0,2	-2,1	2,7	-4,4	-36,0	-0,7	31,6	0,0	-5,9	-17,1	-2,6	11,2	-0,3	
Q3	51,4	7,7	2,0	0,0	5,7	-1,3	60,7	6,2	0,0	54,5	-1,9	-17,0	-7,6	7,3	-9,4	0,3	
2010 Juli	17,1	-7,0	-3,1	0,0	-3,9	.	36,1	19,3	-0,1	16,7	.	-11,9	-24,0	-3,6	12,1	.	
Aug.	19,3	0,5	-1,3	0,0	1,9	.	23,0	3,7	0,1	19,2	.	-4,1	15,5	5,8	-19,6	.	
Sept.	14,9	14,2	6,5	0,0	7,7	.	1,7	-16,9	0,0	18,6	.	-1,0	0,9	5,1	-1,9	.	
Okt.	45,6	13,4	0,8	0,0	12,6	.	24,4	-46,2	-0,5	70,5	.	7,9	1,6	-3,0	6,3	.	
Nov.	2,6	14,3	3,4	0,0	10,8	.	-9,0	-23,7	1,2	14,7	.	-2,7	-7,2	0,1	4,6	.	
Wachstumsraten																	
2008	-0,6	-6,4	-27,8	24,6	-4,8	-0,4	3,6	4,2	20,3	3,1	15,7	2,8	12,0	41,9	-27,7	71,1	
2009	2,0	3,3	-5,6	-7,2	3,8	5,4	1,0	-10,2	-17,1	10,2	95,3	1,4	2,6	-22,0	-4,5	73,1	
2010 Q1	4,6	9,2	19,1	-7,0	8,7	7,0	4,4	-5,5	-5,1	12,0	-10,5	-9,3	-9,1	-32,1	-10,5	-67,0	
Q2	3,4	8,2	11,3	-11,0	8,1	12,3	4,2	-6,0	-10,0	11,4	-10,1	-14,8	-17,5	-34,3	-2,2	-81,4	
Q3	3,0	5,0	7,6	-12,0	4,9	8,3	5,1	-4,8	-6,2	11,8	-11,7	-14,9	-17,4	-2,7	-2,0	-58,6	

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate						Schuldverschreibungen							
		Zusammen		MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen				Geldmarktpapiere			
		1	2	3	4	5	6	7	Staat 8	9	10	11	Staat 12		
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2008	5 941,5	2 186,0	616,9	1 569,1	3 373,3	1 198,2	2 175,1	1 428,2	382,3	62,0	320,3	271,7			
2009	6 741,2	2 752,2	686,6	2 065,6	3 461,6	1 132,1	2 329,5	1 478,0	527,3	67,8	459,5	425,0			
2010 Q2	7 083,1	2 753,0	675,6	2 077,4	3 832,4	1 180,2	2 652,3	1 737,0	497,6	80,8	416,9	377,3			
Q3	7 207,4	2 857,7	666,3	2 191,4	3 824,0	1 171,1	2 652,8	1 743,5	525,7	98,8	426,9	383,7			
Transaktionen															
2007	566,1	164,4	34,0	130,4	341,1	154,4	186,7	126,5	60,5	52,1	8,4	20,8			
2008	288,9	-101,1	84,4	-185,6	209,2	7,3	202,0	185,6	180,7	-33,4	214,1	191,4			
2009	343,4	82,7	3,6	79,0	141,8	6,0	135,8	98,0	119,0	-14,9	133,8	157,5			
2010 Q1	77,6	0,3	-16,7	17,0	70,4	14,7	55,7	82,0	6,9	37,0	-30,1	-21,3			
Q2	92,4	11,0	2,1	8,9	89,2	-6,0	95,2	101,5	-7,8	-9,1	1,3	-6,0			
Q3	37,4	47,7	15,1	32,6	-39,2	8,2	-47,4	-26,7	28,9	20,9	8,0	10,6			
2010 Juli	-11,2	3,3	4,9	-1,5	-34,0	-2,7	-31,3	.	19,5	8,4	11,1	.			
Aug.	26,1	41,3	16,8	24,5	-20,6	5,4	-26,0	.	5,4	-0,4	5,8	.			
Sept.	22,5	3,1	-6,5	9,7	15,4	5,6	9,8	.	4,0	12,9	-8,9	.			
Okt.	66,2	50,3	6,9	43,4	12,3	4,3	8,0	.	3,5	0,1	3,4	.			
Nov.	15,7	1,2	3,4	-2,3	10,8	-6,5	17,3	.	3,7	3,8	-0,1	.			
Wachstumsraten															
2008	4,6	-4,2	14,9	-8,6	7,0	0,7	11,0	16,8	75,6	-24,9	207,5	255,5			
2009	5,8	3,6	0,6	4,7	4,2	0,5	6,2	6,9	31,2	-32,0	41,6	58,2			
2010 Q1	6,2	6,1	-2,3	9,4	4,2	2,9	4,8	9,9	25,5	75,5	15,2	23,3			
Q2	5,4	4,7	-2,1	7,3	5,0	2,0	6,4	12,3	13,7	73,6	4,8	9,3			
Q3	4,0	3,4	-1,0	4,9	3,9	1,7	4,8	11,0	9,6	148,4	-4,0	-3,1			

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosistem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		
														Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2008	5 385,1	28,8	27,7	1,0	3 273,5	3 214,3	59,2	90,7	12,3	42,6	8,8	1 992,1	188,5	1 610,1	432,1
2009	4 856,4	29,7	29,4	0,3	2 837,3	2 806,8	30,5	109,0	8,4	63,6	11,3	1 880,4	192,0	1 504,1	398,5
2010 Q2	5 265,2	24,3	24,0	0,3	3 082,0	3 047,7	34,3	114,5	8,6	65,7	13,0	2 044,3	213,4	1 626,9	436,2
Q3	5 142,2	24,5	24,3	0,2	2 964,8	2 932,3	32,5	116,1	8,3	69,5	11,1	2 036,8	216,8	1 625,3	434,3
Transaktionen															
2007	920,2	22,0	22,0	0,0	538,1	530,9	7,2	-7,8	-1,4	-7,4	-5,5	367,9	14,0	340,8	64,7
2008	10,8	-9,3	-9,3	0,0	-42,1	-58,7	16,6	-5,7	-1,1	-6,0	-4,8	67,9	0,2	62,1	-61,7
2009	-524,2	-0,3	-0,3	0,0	-421,6	-401,2	-20,5	10,9	-0,4	9,5	1,3	-113,2	-1,4	-115,6	-55,7
2010 Q1	82,3	-7,0	-7,0	0,0	55,7	52,6	3,2	-6,9	-0,1	-7,7	-3,7	40,5	1,7	26,5	1,3
Q2	44,8	-3,4	-3,4	0,0	2,3	-5,1	7,4	6,4	0,0	6,1	5,8	39,4	9,6	33,0	13,1
Q3	-0,4	1,5	1,5	-0,1	-17,5	-16,3	-1,2	4,8	-0,1	4,7	-2,3	11,0	4,0	10,9	3,3
2010 Juli	-40,8	1,9	.	.	-52,5	.	.	6,2	.	.	-1,6	3,7	.	.	-0,9
Aug.	71,2	-0,8	.	.	73,8	.	.	0,5	.	.	0,9	-2,3	.	.	7,4
Sept.	-30,8	0,4	.	.	-38,8	.	.	-1,9	.	.	-1,6	9,6	.	.	-3,2
Okt.	31,6	-2,1	.	.	14,5	.	.	25,9	.	.	-0,6	-6,6	.	.	16,0
Nov.	44,6	-0,6	.	.	46,3	.	.	5,1	.	.	3,7	-6,2	.	.	-10,9
Wachstumsraten															
2008	0,2	-26,0	-26,7	5,0	-1,3	-1,8	23,5	-6,1	-8,9	-12,3	-35,2	3,7	0,1	4,2	-14,0
2009	-9,7	-1,8	-2,7	0,2	-12,8	-12,4	-36,9	11,4	-3,4	19,5	12,9	-5,7	-0,8	-7,3	-13,3
2010 Q1	-4,2	-2,5	-2,5	1,6	-4,0	-3,6	-27,8	-2,6	-3,8	-7,8	-62,2	-4,6	1,9	-6,9	-14,7
Q2	-0,2	-36,7	-37,0	-2,5	-1,0	-1,2	17,7	7,2	-3,9	11,4	-9,5	1,2	5,6	0,3	-6,8
Q3	1,9	-13,6	-13,6	-19,6	1,1	0,9	21,4	10,1	-3,1	15,5	6,8	2,8	7,9	2,0	-3,6

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosistem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2008	5 730,6	497,5	497,2	0,3	3 756,8	3 702,9	53,9	62,0	0,0	58,0	4,0	1 414,3	177,8	1 058,0	178,5
2009	4 994,2	267,2	266,8	0,3	3 392,6	3 354,1	38,5	71,1	0,0	67,1	4,0	1 263,3	175,0	909,9	178,5
2010 Q2	5 378,4	260,0	259,3	0,7	3 727,3	3 677,3	50,0	88,2	0,0	82,5	5,6	1 303,0	183,8	944,3	174,9
Q3	5 244,6	249,1	247,4	1,7	3 598,9	3 554,1	44,8	91,3	0,0	86,0	5,3	1 305,3	186,1	942,1	177,1
Transaktionen															
2007	952,6	90,4	90,4	0,0	621,3	616,6	4,6	-0,9	0,0	-2,0	1,1	241,8	10,0	232,9	-1,0
2008	142,4	282,3	282,2	0,1	-174,9	-186,1	11,2	9,4	0,0	10,8	-1,4	25,6	9,5	16,1	-0,1
2009	-739,6	-232,5	-232,6	0,2	-353,5	-342,1	-11,3	11,4	0,0	11,6	-0,1	-165,1	-2,3	-147,9	-14,9
2010 Q1	128,8	-5,3	-5,7	0,4	104,1	99,2	4,9	4,5	0,0	4,9	-0,4	25,5	-0,4	17,0	8,9
Q2	-3,0	-0,6	-0,6	0,0	-12,9	-15,1	2,3	8,3	0,0	7,4	0,9	2,2	5,3	-2,5	-0,7
Q3	47,8	-2,6	-3,6	1,0	1,8	6,1	-4,3	4,8	0,0	5,2	-0,4	43,9	0,9	32,2	10,8
2010 Juli	-10,7	-1,6	.	.	-37,7	.	.	0,2	.	.	.	28,3	.	.	.
Aug.	83,8	-2,1	.	.	77,1	.	.	0,2	.	.	.	8,5	.	.	.
Sept.	-25,2	1,0	.	.	-37,6	.	.	4,3	.	.	.	7,0	.	.	.
Okt.	36,2	0,5	.	.	38,7	.	.	7,0	.	.	.	-10,0	.	.	.
Nov.	20,3	4,0	.	.	26,6	.	.	15,8	.	.	.	-26,0	.	.	.
Wachstumsraten															
2008	2,7	132,9	133,0	20,8	-4,4	-4,7	17,9	18,1	-17,8	23,0	-24,7	1,9	5,6	1,6	-0,7
2009	-12,8	-46,5	-46,6	42,3	-9,4	-9,2	-20,3	18,3	-148,2	19,7	-3,9	-11,5	-1,3	-13,8	-7,9
2010 Q1	-7,0	-37,0	-37,1	81,0	-3,7	-3,6	-8,2	-3,7	-141,7	-4,4	11,8	-7,1	0,1	-9,2	-2,0
Q2	-2,4	-19,6	-19,7	106,2	-1,9	-2,2	22,7	11,1	-140,6	11,0	11,2	-0,5	2,6	-0,7	-2,7
Q3	1,5	-7,7	-8,1	189,0	0,3	0,1	10,4	16,4	-113,6	16,5	18,6	6,2	3,9	6,1	9,1

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

7. Währungsreserven¹⁾

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		SZR- Bestän- de	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Sonstige Fremd- währungs- aktiva	Fest- stehende kurz- fristige Netto- abflüsse an Devisen- beständen	SZR- Zutei- lungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate					
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen		Geld- markt- papiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 Q2	583,3	351,9	347,156	56,3	16,3	158,8	9,2	13,0	136,8	0,6	110,8	25,5	-0,3	0,0	32,7	-24,2	56,7
Q3	552,2	332,3	346,994	53,3	15,3	151,3	7,9	15,7	127,2	0,5	106,9	19,8	0,4	0,0	26,2	-22,6	53,7
2010 Nov.	597,5	369,3	346,991	54,8	15,2	158,1	6,0	20,2	132,2	-	-	-	-0,3	0,0	25,9	-24,0	55,2
Dez.	591,1	366,2	346,962	54,2	15,7	155,1	7,8	16,0	131,3	-	-	-	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
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 Q1	4,6	0,0	-	-0,2	1,8	3,1	-2,5	2,0	3,6	0,0	1,9	1,7	-0,1	0,0	-	-	-
Q2	-1,0	0,0	-	0,1	3,0	-4,0	-2,0	1,3	-3,2	0,0	0,0	-3,1	-0,1	0,0	-	-	-
Q3	4,9	0,0	-	0,0	-0,1	5,1	-0,5	3,9	1,6	0,0	5,6	-4,0	0,1	0,0	-	-	-
Wachstumsraten																	
2006	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2007	1,0	-1,3	-	-2,5	105,4	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2008	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,4	-4,4	41,1	-21,4	-7,3	1,0	-12,8	25,5	-	-	-	-	-
2010 Q1	1,3	-0,5	-	-3,8	51,8	1,8	-14,0	148,1	-1,6	1,0	-5,3	15,7	-	-	-	-	-
Q2	0,7	-0,1	-	8,1	34,9	-0,7	-28,0	56,1	-1,7	-6,1	-3,6	8,2	-	-	-	-	-
Q3	1,7	0,0	-	1,0	27,8	3,1	-45,3	93,8	2,7	-6,1	9,0	-21,4	-	-	-	-	-

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)											
2006	9 997,1	5 150,5	242,0	2 997,1	172,3	189,4	1 245,8	1 238,2	215,4	5 222,1	2 075,7
2007	10 924,1	5 316,1	382,3	3 373,3	177,8	236,7	1 437,9	1 762,0	497,5	5 017,0	2 209,7
2008	10 422,5	4 597,9	527,3	3 461,6	175,0	221,3	1 439,3	1 974,1	267,2	4 592,6	2 149,3
2010 Q1	10 808,7	4 785,3	535,8	3 683,2	177,4	240,2	1 386,9	2 091,1	267,1	4 837,4	2 226,2
Q2	11 155,8	4 963,4	497,6	3 832,4	183,8	231,3	1 447,3	2 202,4	260,0	4 988,2	2 257,9
Q3	10 981,5	4 829,5	525,7	3 824,0	186,1	229,0	1 387,3	2 218,6	249,1	4 868,8	2 257,8
Bestände in % des BIP											
2007	110,8	57,1	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,4	57,9	23,0
2008	118,2	57,5	4,1	36,5	1,9	2,6	15,6	19,1	5,4	54,3	23,9
2009	116,4	51,4	5,9	38,7	2,0	2,5	16,1	22,1	3,0	51,3	24,0
2010 Q1	120,4	53,3	6,0	41,0	2,0	2,7	15,4	23,3	3,0	53,9	24,8
Q2	123,4	54,9	5,5	42,4	2,0	2,6	16,0	24,4	2,9	55,2	25,0
Q3	120,5	53,0	5,8	42,0	2,0	2,5	15,2	24,3	2,7	53,4	24,8

Quelle: EZB.

1) Im Einklang mit der Verfahrensweise für Währungsreserven des Eurosystems beziehen sich die Angaben auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

7.3 Kapitalbilanz

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

9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- en	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	788,4	120,6	2,5	-13,0	-125,4	256,8	-0,3	45,7	44,2	-28,9	129,8	-42,0	77,7	-0,3	441,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	4 261,0	1 427,8	34,5	123,7	988,9	280,7	0,0	119,6	48,3	77,7	423,5	784,3	540,9	0,0	838,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 290,8	1 073,9	29,1	79,8	735,3	229,7	0,0	95,2	39,1	58,9	349,5	559,7	484,7	0,0	629,9
Sonstige Anlagen	970,2	353,9	5,3	43,9	253,6	51,0	0,0	24,4	9,1	18,8	74,1	224,6	56,2	0,0	209,1
Im Euro-Währungsgebiet	3 472,5	1 307,2	32,0	136,7	1 114,3	23,9	0,3	73,9	4,1	106,6	293,7	826,3	463,2	0,4	397,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 526,0	1 073,2	22,6	120,9	922,4	7,1	0,3	60,9	1,1	85,5	200,9	613,2	245,2	0,2	245,8
Sonstige Anlagen	946,6	234,0	9,4	15,8	191,9	16,8	0,1	13,0	3,0	21,1	92,8	213,1	218,0	0,2	151,4
Wertpapieranlagen (Aktiva)	4 225,8	1 424,6	79,0	156,4	1 000,8	89,3	99,2	95,4	47,5	181,9	107,0	1 349,1	434,1	29,3	556,8
Aktien und Investment- zertifikate	1 488,5	296,9	8,8	28,8	245,2	13,4	0,6	28,6	45,3	85,7	92,4	468,9	193,3	1,5	275,8
Schuldverschreibungen	2 737,3	1 127,7	70,2	127,6	755,5	75,9	98,5	66,8	2,2	96,2	14,6	880,1	240,8	27,8	281,1
Anleihen	2 339,3	979,0	62,9	108,0	635,5	74,2	98,4	63,3	1,5	38,1	10,6	739,5	225,5	27,2	254,7
Geldmarktpapiere	398,0	148,7	7,3	19,6	120,0	1,7	0,1	3,5	0,7	58,1	4,0	140,7	15,4	0,6	26,3
Übriger Kapitalverkehr	-137,9	-104,4	50,0	11,4	-96,8	89,8	-159,0	0,2	-8,7	17,0	-118,6	-106,5	-3,8	14,1	172,8
Aktiva	4 856,4	2 247,1	108,6	84,7	1 847,0	190,5	16,3	26,8	31,5	95,0	238,7	687,1	599,3	61,3	869,6
Staat	109,0	23,1	0,1	5,4	6,8	0,2	10,4	0,0	3,1	0,2	0,2	3,5	1,9	27,3	49,7
MFIs	2 867,0	1 540,4	90,9	50,5	1 240,1	156,3	2,6	15,2	9,3	64,4	125,5	352,9	329,8	20,4	409,3
Übrige Sektoren	1 880,4	683,6	17,5	28,8	600,1	34,0	3,3	11,5	19,1	30,4	113,1	330,8	267,6	13,6	410,6
Passiva	4 994,2	2 351,5	58,6	73,3	1 943,8	100,7	175,2	26,5	40,3	78,0	357,2	793,6	603,1	47,1	696,8
Staat	71,1	28,8	0,1	0,4	4,4	0,1	23,9	0,1	0,1	0,5	0,2	22,1	0,3	16,9	2,2
MFIs	3 659,8	1 746,1	47,2	39,7	1 486,2	76,5	96,6	19,4	19,1	45,6	270,3	500,1	498,5	27,6	533,1
Übrige Sektoren	1 263,3	576,5	11,2	33,2	453,2	24,1	54,8	7,1	21,2	32,0	86,7	271,3	104,3	2,6	161,6
Q4 2009 bis Q3 2010	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	104,5	25,0	-0,6	5,3	4,5	15,9	0,0	4,9	3,3	-2,0	7,1	34,6	11,4	-0,2	20,3
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	173,4	62,6	2,3	5,9	37,3	17,0	0,0	12,3	2,6	-0,5	23,0	27,4	-4,0	0,0	50,1
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	105,4	36,9	1,8	3,1	18,2	13,8	0,0	10,5	0,6	0,1	4,8	38,4	-20,6	0,0	34,7
Sonstige Anlagen	68,0	25,7	0,5	2,8	19,2	3,3	0,0	1,8	2,0	-0,6	18,2	-11,0	16,5	0,0	15,3
Im Euro-Währungsgebiet	68,8	37,5	3,0	0,6	32,9	1,1	0,0	7,4	-0,8	1,5	15,9	-7,2	-15,5	0,2	29,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	165,9	30,8	1,5	4,1	28,7	-3,6	0,0	7,4	0,3	2,2	14,5	29,8	65,2	0,2	15,5
Sonstige Anlagen	-97,0	6,7	1,5	-3,5	4,1	4,7	0,0	-0,1	-1,1	-0,7	1,4	-37,0	-80,7	0,0	14,3
Wertpapieranlagen (Aktiva)	127,0	13,8	-0,2	10,1	-21,1	13,7	11,4	-3,2	6,7	-3,1	3,9	3,1	-13,8	-0,7	120,4
Aktien und Investment- zertifikate	70,9	18,4	1,5	4,9	10,6	1,4	0,2	1,2	6,7	-0,6	2,6	11,2	4,6	0,1	26,5
Schuldverschreibungen	56,1	-4,6	-1,6	5,2	-31,7	12,3	11,2	-4,5	-0,1	-2,6	1,3	-8,2	-18,5	-0,8	93,9
Anleihen	121,5	53,7	-1,8	8,1	24,7	11,2	11,6	-2,6	-0,2	-3,7	0,6	-0,5	-6,3	-0,7	81,2
Geldmarktpapiere	-65,4	-58,3	0,2	-2,9	-56,4	1,2	-0,4	-1,9	0,1	1,1	0,8	-7,7	-12,1	-0,1	12,7
Übriger Kapitalverkehr	16,0	-42,0	-9,3	-12,4	1,4	-7,9	-13,8	-0,1	14,9	-7,0	42,9	-23,9	83,8	-7,2	-45,4
Aktiva	94,9	57,1	-4,7	-1,6	61,8	-1,1	2,8	-2,2	12,2	6,2	-24,1	-20,8	66,6	-4,5	4,3
Staat	11,0	3,7	0,1	0,0	3,1	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	3,6	0,5	0,9	2,1
MFIs	27,8	35,6	-5,4	-5,3	44,7	-0,4	2,1	-1,5	9,9	6,2	-2,8	-30,6	25,9	-5,4	-9,5
Übrige Sektoren	56,1	17,9	0,6	3,7	14,0	-0,9	0,5	-0,8	2,3	0,0	-21,3	6,1	40,2	0,0	11,6
Passiva	78,9	99,1	4,6	10,8	60,4	6,8	16,6	-2,1	-2,7	13,2	-67,0	3,1	-17,2	2,7	49,7
Staat	12,9	8,4	0,0	0,0	3,1	0,0	5,4	0,1	0,0	-0,1	0,3	-3,0	0,0	7,3	-0,2
MFIs	-12,2	83,5	5,3	7,0	61,2	4,1	5,9	-1,6	-5,2	11,9	-68,8	-23,8	-21,7	-4,6	18,1
Übrige Sektoren	78,2	7,2	-0,7	3,8	-3,9	2,7	5,3	-0,6	2,4	1,4	1,5	29,9	4,6	0,1	31,8

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾

(in Mrd €; Transaktionen)

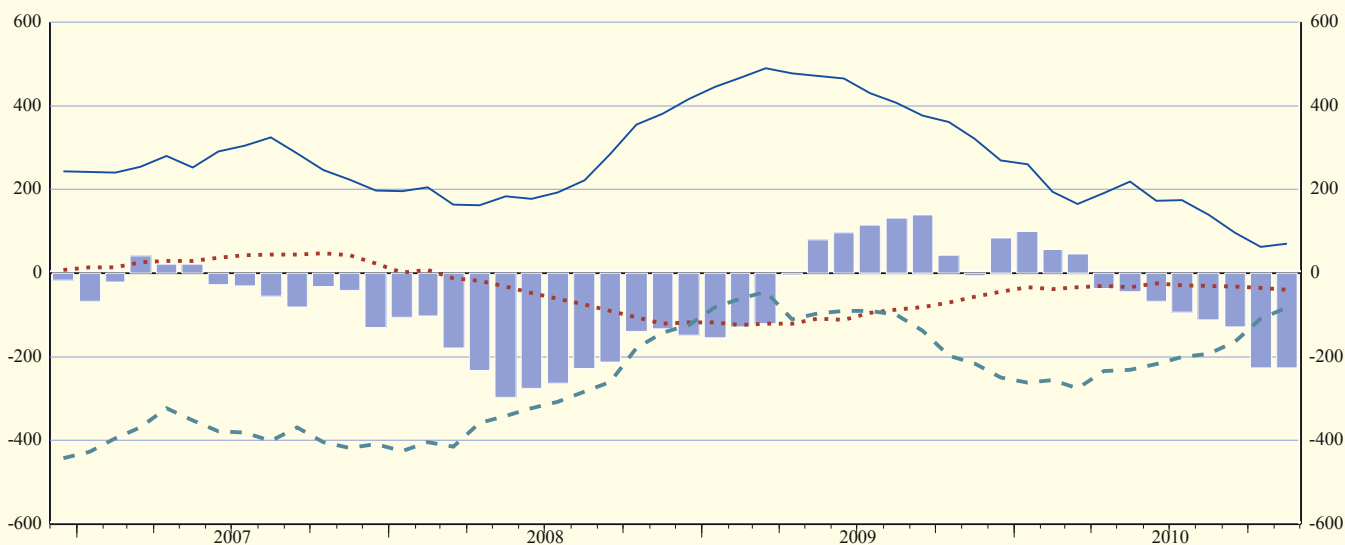
Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	-130,1	22,3	-494,4	413,7	-36,6	-165,1	131,1	197,5	-360,3	240,8	-67,2	-11,9
2008	-148,2	-117,1	-314,1	92,7	70,4	-15,0	-185,8	416,7	-62,9	35,5	-74,9	6,3
2009	84,8	-43,7	-269,5	207,0	-49,1	-121,4	79,0	269,6	102,3	-153,6	51,5	12,6
2009 Q3	6,8	0,8	-66,7	39,0	-38,0	-30,5	62,2	38,4	19,1	-40,7	2,0	21,4
Q4	42,1	12,7	-46,7	56,9	-34,9	-35,6	38,8	13,0	28,1	2,0	8,6	-0,7
2010 Q1	-81,8	-19,3	-32,5	-2,8	-26,8	-40,5	17,0	25,6	-33,6	30,0	3,9	-2,8
Q2	-34,1	-18,8	-63,6	25,6	2,1	-42,9	8,9	96,5	-45,8	10,5	1,9	-8,6
Q3	-54,8	-6,8	-21,3	-16,9	-5,7	-45,1	32,6	-39,4	-15,7	48,6	0,3	14,7
2009 Nov.	-10,6	0,3	-14,9	12,3	-7,6	-15,0	0,9	10,0	4,5	4,3	0,8	-6,3
Dez.	39,0	12,2	-16,4	21,1	-14,1	-13,8	60,2	-41,3	50,1	-35,2	6,1	10,2
2010 Jan.	-28,3	-12,1	-6,4	3,4	-11,5	-11,1	-3,0	29,7	-9,1	-2,0	3,9	-10,1
Febr.	-11,9	-6,4	3,7	-7,3	-1,3	-5,2	17,9	-11,1	-13,9	4,5	0,3	6,9
März	-41,6	-0,8	-29,8	1,2	-14,0	-24,2	2,2	6,9	-10,7	27,5	-0,3	0,4
April	-43,8	-5,2	-19,7	1,2	-3,4	-14,0	0,5	45,6	-24,4	-18,6	-4,4	-1,3
Mai	6,3	-15,3	-27,5	20,5	11,1	-21,8	0,0	61,6	-36,2	19,1	0,0	-5,3
Juni	3,3	1,7	-16,5	3,9	-5,6	-7,0	8,4	-10,8	14,7	10,0	6,4	-2,0
Juli	-28,4	6,1	-10,4	7,3	3,9	-28,8	-1,5	-20,2	-9,9	28,5	-1,5	-1,8
Aug.	-4,0	-7,1	-5,5	-23,4	-1,9	0,4	24,5	-20,2	1,8	8,8	2,5	16,1
Sept.	-22,4	-5,8	-5,4	-0,8	-7,7	-16,7	9,7	1,0	-7,7	11,3	-0,8	0,5
Okt.	-83,8	-2,1	15,8	-29,8	-12,6	-76,8	43,4	11,5	-19,3	-3,0	-7,3	-3,5
Nov.	-11,1	-5,2	6,5	20,5	-10,8	-19,2	-2,3	17,2	1,1	-10,3	1,0	-9,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2010 Nov.	-226,5	-40,0	-111,5	17,7	-67,9	-238,3	160,0	70,0	-63,2	40,6	5,8	0,3

A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs¹⁾

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten von Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs in Form von Schuldverschreibungen



Quelle: EZB.

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

7.5 Warenhandel

1. Werte und Volumen nach Warengruppen¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2008	3,9	8,2	1 561,6	771,1	338,0	413,9	1 303,7	1 610,2	1 019,1	232,8	333,9	1 021,8	293,6
2009	-18,1	-22,0	1 276,6	627,1	264,2	354,8	1 062,4	1 259,4	727,5	193,6	315,4	838,5	175,1
2009 Q4	-9,4	-14,4	328,3	163,7	66,8	91,9	273,5	321,2	189,4	48,1	78,5	212,2	49,3
2010 Q1	12,9	9,6	354,8	176,2	68,9	98,8	292,7	350,8	209,5	52,1	82,0	232,5	53,1
Q2	22,3	27,4	377,6	188,1	75,8	103,7	315,7	382,2	232,6	56,8	85,1	252,4	59,8
Q3	22,7	26,5	394,5	196,7	80,0	107,6	329,2	395,7	240,7	59,3	88,1	262,4	59,4
2010 Juni	26,7	32,3	131,2	65,4	27,0	35,9	110,8	133,0	81,3	20,6	29,1	88,6	20,0
Juli	17,4	25,8	130,9	64,9	26,2	35,7	109,1	131,3	79,7	20,2	29,0	87,1	20,3
Aug.	29,9	33,0	131,5	65,8	26,6	35,6	109,5	133,7	81,6	20,1	29,7	88,5	20,6
Sept.	22,4	21,6	132,1	66,0	27,1	36,3	110,6	130,7	79,3	19,1	29,4	86,8	18,5
Okt.	21,0	22,0	133,2	66,3	28,0	35,8	111,3	129,7	79,9	19,0	29,2	87,0	19,6
Nov.	24,4	28,2	133,5	.	.	.	111,0	135,4	.	.	.	88,2	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2008	1,4	0,1	143,4	136,8	154,2	147,0	142,3	126,9	119,3	140,4	144,5	133,3	108,1
2009	-16,6	-14,5	119,4	115,0	119,2	127,5	115,8	108,9	99,8	114,9	136,0	110,5	97,8
2009 Q4	-6,7	-7,7	123,1	120,3	121,2	132,6	120,1	111,0	102,1	116,8	138,8	114,5	95,7
2010 Q1	11,5	4,7	130,2	126,3	124,0	138,8	126,3	116,1	107,2	122,5	140,8	121,6	94,9
Q2	16,2	14,2	134,9	130,9	134,7	141,4	133,3	119,4	110,7	129,2	140,8	126,8	95,5
Q3	15,7	12,5	139,0	134,7	141,9	144,1	136,9	120,6	111,9	131,3	141,4	128,5	95,4
2010 Mai	16,9	16,0	133,3	128,3	134,1	140,0	131,9	119,6	110,3	126,6	143,7	126,6	97,6
Juni	19,2	18,1	138,8	134,8	143,0	144,3	138,6	122,4	114,1	137,5	141,2	130,8	95,9
Juli	10,5	10,6	137,9	133,5	139,6	141,5	135,5	119,7	110,9	133,3	139,0	127,4	97,5
Aug.	22,8	19,5	139,5	135,0	141,4	145,3	137,2	122,2	113,4	134,8	143,1	130,8	99,4
Sept.	15,3	8,5	139,6	135,7	144,5	145,5	138,0	120,0	111,3	125,9	142,1	127,4	89,4
Okt.	13,4	7,5	141,2	136,2	150,6	144,0	139,5	119,4	112,0	127,7	141,9	128,9	94,6

2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			
Gewichte in %	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	101,5	-2,6	-3,8	0,6	0,5	-23,7	-2,5	99,2	-10,4	-5,7	-1,3	0,3	-28,3	-4,0
2010	105,4	3,9	4,5	1,1	2,2	26,2	3,8	.	.	.	0,0	.	.	4,9
2010 Q2	105,9	4,3	5,2	0,9	2,4	30,9	4,3	109,7	11,2	10,8	0,0	2,7	33,1	5,6
Q3	106,1	4,6	6,4	1,6	2,9	19,6	4,5	110,2	11,1	12,2	1,9	4,8	25,9	6,7
Q4	106,3	4,9	6,7	2,0	2,9	20,9	4,8	.	.	.	0,6	.	.	6,9
2010 Juli	106,1	4,6	6,4	1,4	2,9	23,2	4,5	110,1	11,8	12,4	2,0	4,2	29,3	6,7
Aug.	106,1	4,2	6,2	1,6	2,7	14,4	4,1	110,3	10,1	11,7	1,8	4,8	21,5	6,3
Sept.	106,2	4,9	6,6	1,9	3,0	21,7	4,8	110,2	11,4	12,6	1,9	5,4	27,1	7,1
Okt.	105,8	4,7	6,6	1,7	2,8	18,9	4,6	109,5	10,1	11,8	0,9	5,4	21,5	6,3
Nov.	106,2	4,7	6,7	2,0	2,8	18,2	4,7	110,6	10,6	12,8	0,5	6,4	23,0	6,9
Dez.	106,8	5,4	6,9	2,3	3,1	25,5	5,2	.	.	.	0,3	.	.	7,6

Quelle: Eurostat.

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

7.5 Warenhandel

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

3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2008	1 561,6	35,1	53,9	220,4	233,7	78,5	86,7	42,7	186,5	309,5	65,7	33,7	100,1	68,2	146,1
2009	1 276,6	27,1	40,8	175,2	176,2	49,4	78,8	34,7	152,7	283,6	68,8	28,8	91,8	54,2	112,2
2009 Q2	311,1	6,6	9,8	42,9	42,4	12,2	19,1	8,4	38,5	70,2	17,0	7,1	22,8	12,5	25,7
Q3	320,5	6,7	10,4	44,3	44,5	12,0	19,6	9,3	36,8	71,8	17,8	7,2	22,7	14,4	27,9
Q4	328,3	6,6	10,7	44,9	45,8	12,5	19,7	9,2	38,0	74,6	18,8	7,3	23,0	14,3	29,0
2010 Q1	354,8	7,0	11,7	46,7	48,3	13,5	21,4	10,7	41,1	81,6	22,3	8,1	24,9	16,8	31,1
Q2	377,6	7,4	12,9	47,9	51,7	15,6	22,9	11,4	45,3	87,9	23,4	8,7	25,6	18,6	30,4
Q3	394,5	7,6	13,1	50,1	54,5	17,2	23,8	12,0	47,9	91,4	23,7	8,9	26,6	18,9	31,4
2010 Juni	131,2	2,5	4,6	16,4	18,0	5,4	7,9	4,1	15,5	30,9	8,1	3,0	8,6	6,6	10,6
Juli	130,9	2,5	4,4	16,4	17,7	5,6	7,9	4,1	15,9	30,6	7,9	3,0	8,7	6,2	10,7
Aug.	131,5	2,5	4,3	16,8	18,4	5,9	7,9	3,8	16,0	29,9	7,8	3,0	8,9	6,3	10,7
Sept.	132,1	2,5	4,4	16,9	18,4	5,7	7,9	4,2	16,0	30,9	8,0	3,0	8,9	6,3	9,9
Okt.	133,2	2,5	4,5	16,8	18,5	5,8	8,2	4,3	15,5	31,0	8,3	3,0	9,0	6,2	10,9
Nov.	133,5	.	.	.	.	5,8	8,1	4,5	15,5	31,5	8,6	3,0	9,1	6,6	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2009	100,0	2,1	3,2	13,7	13,8	3,9	6,2	2,7	12,0	22,2	5,4	2,3	7,2	4,2	8,8
Einfuhren (cif)															
2008	1 610,2	30,7	52,1	164,8	184,9	122,0	70,2	32,4	136,1	479,8	184,7	57,4	141,1	81,7	114,4
2009	1 259,4	26,9	37,5	126,9	161,8	81,6	65,2	26,2	115,4	376,7	157,9	43,8	94,0	59,4	87,7
2009 Q2	304,3	6,5	8,9	30,9	39,0	18,1	16,2	6,3	30,0	92,3	38,5	10,5	22,8	14,3	19,0
Q3	312,7	6,8	9,6	31,7	41,2	21,9	16,1	6,6	25,9	92,4	38,7	10,9	22,7	14,8	23,0
Q4	321,2	6,7	9,6	32,5	42,7	23,7	16,1	6,7	27,8	94,3	39,4	10,8	24,4	15,5	21,1
2010 Q1	350,8	6,6	10,3	35,1	45,2	24,5	17,1	7,4	29,3	109,7	45,9	11,7	26,9	16,5	22,2
Q2	382,2	6,8	11,7	36,4	48,9	27,3	19,5	7,5	32,8	124,1	52,3	12,9	29,3	18,2	19,7
Q3	395,7	7,0	12,2	37,6	50,6	26,6	19,1	7,5	31,9	128,0	56,6	13,1	29,1	19,7	26,4
2010 Juni	133,0	2,4	4,2	12,5	16,8	8,8	6,7	2,6	12,4	43,8	19,0	4,5	9,8	6,3	6,6
Juli	131,3	2,3	4,1	12,6	16,5	9,1	6,6	2,5	10,5	42,6	18,6	4,4	9,5	6,5	8,7
Aug.	133,7	2,3	4,1	12,9	17,0	8,9	6,4	2,5	10,6	43,3	19,2	4,3	10,0	6,6	9,0
Sept.	130,7	2,4	3,9	12,1	17,1	8,6	6,2	2,5	10,8	42,1	18,8	4,4	9,5	6,6	8,8
Okt.	129,7	2,4	4,1	12,7	17,4	9,1	6,1	2,7	11,0	41,3	17,7	4,3	9,0	6,8	7,2
Nov.	135,4	.	.	.	.	9,4	6,1	2,6	11,2	41,9	17,7	4,4	11,2	7,0	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2009	100,0	2,1	3,0	10,1	12,9	6,5	5,2	2,1	9,2	29,9	12,5	3,5	7,5	4,7	7,0
Saldo															
2008	-48,6	4,4	1,8	55,7	48,9	-43,6	16,5	10,4	50,5	-170,3	-119,0	-23,7	-41,0	-13,6	31,7
2009	17,1	0,2	3,3	48,2	14,3	-32,2	13,5	8,4	37,3	-93,1	-89,1	-15,0	-2,2	-5,2	24,5
2009 Q2	6,8	0,1	0,9	12,0	3,3	-5,9	3,0	2,1	8,5	-22,1	-21,5	-3,5	0,0	-1,8	6,7
Q3	7,8	-0,1	0,8	12,6	3,3	-9,9	3,5	2,7	11,0	-20,6	-20,9	-3,7	0,0	-0,4	4,9
Q4	7,1	-0,1	1,1	12,4	3,1	-11,3	3,6	2,5	10,2	-19,7	-20,7	-3,4	-1,4	-1,2	7,8
2010 Q1	4,0	0,4	1,3	11,5	3,1	-11,0	4,3	3,4	11,7	-28,0	-23,6	-3,6	-2,0	0,3	8,9
Q2	-4,6	0,6	1,2	11,5	2,9	-11,7	3,3	3,9	12,5	-36,2	-28,9	-4,2	-3,7	0,4	10,6
Q3	-1,2	0,6	0,9	12,5	3,9	-9,4	4,7	4,5	15,9	-36,6	-32,9	-4,2	-2,5	-0,8	4,9
2010 Juni	-1,8	0,1	0,4	4,0	1,2	-3,5	1,2	1,5	3,1	-12,9	-10,9	-1,5	-1,2	0,3	4,0
Juli	-0,4	0,3	0,3	3,8	1,3	-3,5	1,4	1,6	5,4	-12,0	-10,7	-1,4	-0,8	-0,2	2,0
Aug.	-2,3	0,2	0,2	3,9	1,3	-3,1	1,6	1,3	5,4	-13,4	-11,4	-1,3	-1,1	-0,2	1,7
Sept.	1,5	0,1	0,5	4,8	1,3	-2,8	1,7	1,6	5,1	-11,2	-10,8	-1,4	-0,6	-0,3	1,1
Okt.	3,5	0,1	0,3	4,1	1,1	-3,3	2,1	1,7	4,6	-10,2	-9,3	-1,3	0,0	-0,6	3,7
Nov.	-1,9	.	.	.	.	-3,6	2,0	1,8	4,3	-10,5	-9,1	-1,3	-2,1	-0,4	.

Quelle: Eurostat.



WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index: 1999 Q1 = 100)

	EWK-20						EWK-40	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2008	110,4	109,9	107,6	105,1	114,7	104,1	117,9	107,1
2009	111,7	110,6	104,9	106,2	120,5	106,1	120,6	108,0
2010	104,6	102,9	98,8	-	-	-	112,3	99,3
2009 Q4	113,7	112,1	106,5	107,6	121,3	108,2	122,6	109,0
2010 Q1	108,7	106,9	102,2	102,5	114,2	102,6	116,9	103,5
Q2	103,1	101,7	97,4	97,4	108,6	97,4	110,4	97,8
Q3	102,3	100,8	96,9	96,6	106,8	96,0	109,8	97,2
Q4	104,4	102,4	98,6	-	-	-	112,1	98,7
2010 Jan.	110,8	108,9	104,0	-	-	-	119,2	105,6
Febr.	108,0	106,0	101,6	-	-	-	116,3	102,8
März	107,4	105,7	101,0	-	-	-	115,2	102,1
April	106,1	104,5	100,0	-	-	-	113,5	100,6
Mai	102,8	101,4	97,0	-	-	-	109,9	97,4
Juni	100,6	99,3	95,2	-	-	-	107,7	95,6
Juli	102,5	101,1	97,0	-	-	-	109,9	97,5
Aug.	102,1	100,6	96,7	-	-	-	109,5	97,0
Sept.	102,5	100,8	97,1	-	-	-	110,0	97,2
Okt.	106,0	104,1	100,4	-	-	-	113,8	100,3
Nov.	104,7	102,7	98,9	-	-	-	112,5	99,0
Dez.	102,6	100,6	96,4	-	-	-	110,1	96,8
2011 Jan.	102,4	100,4	96,0	-	-	-	110,1	96,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2011 Jan.	-0,2	-0,2	-0,4	-	-	-	0,0	-0,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2011 Jan.	-7,6	-7,8	-7,7	-	-	-	-7,6	-8,3

A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

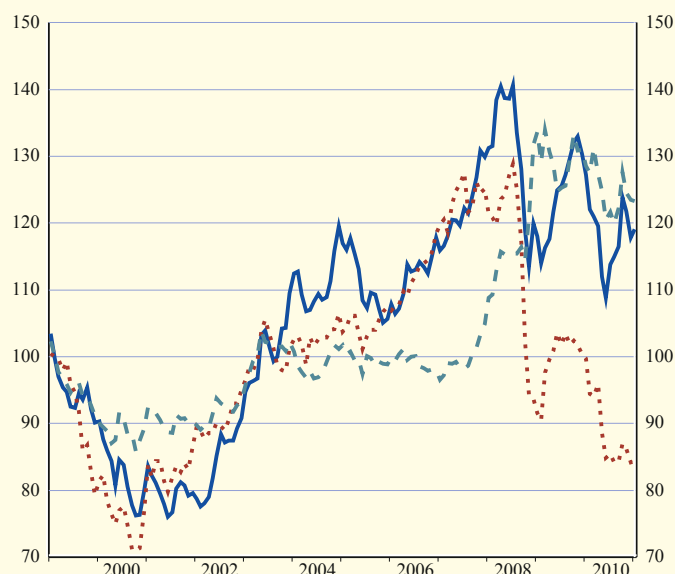
- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20
- ... Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20



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)

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2009	7,4462	10,6191	0,89094	1,3948	130,34	1,5100	1 772,90	10,8114	2,0241	1,5850	8,7278	1,7727
2010	7,4473	9,5373	0,85784	1,3257	116,24	1,3803	1 531,82	10,2994	1,8055	1,3651	8,0043	1,4423
2010 Q2	7,4416	9,6313	0,85239	1,2708	117,15	1,4086	1 481,01	9,8857	1,7674	1,3054	7,9093	1,4403
Q3	7,4498	9,3804	0,83305	1,2910	110,68	1,3321	1 526,12	10,0324	1,7503	1,3416	7,9561	1,4289
Q4	7,4547	9,2139	0,85944	1,3583	112,10	1,3225	1 538,70	10,5441	1,7693	1,3757	8,0499	1,3747
2010 Juli	7,4522	9,4954	0,83566	1,2770	111,73	1,3460	1 538,85	9,9308	1,7588	1,3322	8,0201	1,4586
Aug.	7,4495	9,4216	0,82363	1,2894	110,04	1,3413	1 522,39	10,0193	1,7482	1,3411	7,9325	1,4337
Sept.	7,4476	9,2241	0,83987	1,3067	110,26	1,3089	1 517,10	10,1470	1,7439	1,3515	7,9156	1,3943
Okt.	7,4567	9,2794	0,87638	1,3898	113,67	1,3452	1 560,30	10,7835	1,8116	1,4152	8,1110	1,4164
Nov.	7,4547	9,3166	0,85510	1,3661	112,69	1,3442	1 544,16	10,5941	1,7739	1,3831	8,1463	1,3813
Dez.	7,4528	9,0559	0,84813	1,3220	110,11	1,2811	1 513,74	10,2776	1,7262	1,3327	7,9020	1,3304
2011 Jan.	7,4518	8,9122	0,84712	1,3360	110,38	1,2779	1 49550	10,3945	1,7193	1,3277	7,8199	1,3417
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2011 Jan.	0,0	-1,6	-0,1	1,1	0,2	-0,2	-1,2	1,1	-0,4	-0,4	-1,0	0,9
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2011 Jan.	0,1	-12,6	-4,1	-6,4	-15,3	-13,4	-8,0	-6,2	-13,7	-10,8	-4,4	-14,1
	Tschechi- sche Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira			
	13	14	15	16	17	18	19	20	21			
2008	24,946	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064			
2009	26,435	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	1,9558	4,2399	7,3400	2,1631			
2010	25,284	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	1,9558	4,2122	7,2891	1,9965			
2010 Q2	25,591	0,7078	3,4528	274,85	4,0171	1,9558	4,1854	7,2477	1,9560			
Q3	24,928	0,7089	3,4528	282,44	4,0087	1,9558	4,2553	7,2532	1,9560			
Q4	24,789	0,7095	3,4528	275,77	3,9666	1,9558	4,2888	7,3683	1,9897			
2010 Juli	25,328	0,7090	3,4528	283,75	4,0814	1,9558	4,2608	7,2198	1,9669			
Aug.	24,806	0,7085	3,4528	281,45	3,9899	1,9558	4,2396	7,2525	1,9484			
Sept.	24,651	0,7091	3,4528	282,10	3,9548	1,9558	4,2655	7,2874	1,9528			
Okt.	24,531	0,7094	3,4528	274,01	3,9496	1,9558	4,2787	7,3277	1,9800			
Nov.	24,633	0,7094	3,4528	275,51	3,9520	1,9558	4,2940	7,3830	1,9717			
Dez.	25,174	0,7096	3,4528	277,62	3,9962	1,9558	4,2929	7,3913	2,0159			
2011 Jan.	24,449	0,7034	3,4528	275,33	3,8896	1,9558	4,2624	7,4008	2,0919			
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2011 Jan.	-2,9	-0,9	0,0	-0,8	-2,7	0,0	-0,7	0,1	3,8			
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2011 Jan.	-6,4	-0,8	0,0	2,2	-4,4	0,0	3,0	1,5	-0,5			
	Brasiliani- scher Real ¹⁾	Chinesi- scher Renminbi Yuan	Isländische Krone ²⁾	Indische Rupie ³⁾	Indonesi- sche Rupiah	Malay- sischer Ringgit	Mexi- kanischer Peso ¹⁾	Neusee- land- Dollar	Philippi- nischer Peso	Russischer Rubel	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht
	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14 443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2010	2,3314	8,9712	-	60,5878	12 041,70	4,2668	16,7373	1,8377	59,739	40,2629	9,6984	42,014
2010 Q2	2,2762	8,6717	-	57,9879	11 581,24	4,1172	15,9583	1,8145	57,848	38,5027	9,5974	41,152
Q3	2,2589	8,7388	-	59,9818	11 612,07	4,0716	16,5210	1,7979	58,363	39,5260	9,4593	40,825
Q4	2,3037	9,0405	-	60,9153	12 178,16	4,2304	16,8206	1,7915	59,240	41,7192	9,3785	40,728
2010 Juli	2,2600	8,6538	-	59,8100	11 546,78	4,0924	16,3699	1,7925	59,072	39,1317	9,6351	41,273
Aug.	2,2691	8,7520	-	60,0584	11 573,26	4,0654	16,4571	1,8059	58,245	39,1898	9,4192	40,937
Sept.	2,2476	8,8104	-	60,0771	11 716,16	4,0570	16,7361	1,7955	57,772	40,2564	9,3236	40,264
Okt.	2,3378	9,2665	-	61,7399	12 407,16	4,3092	17,2845	1,8498	60,285	42,1471	9,6165	41,636
Nov.	2,3391	9,0895	-	61,4539	12 224,00	4,2588	16,8386	1,7703	59,485	42,3360	9,5320	40,826
Dez.	2,2387	8,7873	-	59,6472	11 925,21	4,1313	16,3797	1,7587	58,050	40,7385	9,0143	39,805
2011 Jan.	2,2371	8,8154	-	60,7161	12 077,47	4,0895	16,1926	1,7435	59,089	40,2557	9,2652	40,827
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2011 Jan.	-0,1	0,3	-	1,8	1,3	-1,0	-1,1	-0,9	1,8	-1,2	2,8	2,6
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2011 Jan.	-11,9	-9,5	-	-7,4	-8,9	-15,1	-11,4	-11,3	-10,1	-5,4	-13,0	-13,4

Quelle: EZB.

- 1) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2008 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- 2) Der letzte Kurs der isländischen Krone bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.
- 3) 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	Tschechische Republik	Dänemark	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
HVPI										
2009	2,5	0,6	1,1	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2010 Q3	3,3	1,6	2,3	-0,3	1,8	3,6	2,1	7,5	1,3	3,1
2010 Q4	4,0	2,0	2,5	1,7	2,9	4,3	2,7	7,8	1,8	3,4
2010 Okt.	3,6	1,8	2,4	0,9	2,6	4,3	2,6	7,9	1,6	3,2
2010 Nov.	4,0	1,9	2,5	1,7	2,5	4,0	2,6	7,7	1,7	3,3
2010 Dez.	4,4	2,3	2,8	2,4	3,6	4,6	2,9	7,9	2,1	3,7
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP										
2007	1,1	-0,7	4,8	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,6	3,6	-2,7
2008	1,7	-2,7	3,4	-4,2	-3,3	-3,7	-1,9	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,8	-2,7	-10,2	-9,2	-4,4	-7,2	-8,6	-0,9	-11,4
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP										
2007	17,2	29,0	27,4	9,0	16,9	66,1	45,0	12,6	40,0	44,5
2008	13,7	30,0	34,2	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,2	52,1
2009	14,7	35,3	41,4	36,7	29,5	78,4	50,9	23,9	41,9	68,2
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2010 Juli	6,05	3,97	2,72	10,00	5,15	7,39	5,84	7,18	2,70	2,97
2010 Aug.	5,99	3,56	2,45	10,00	5,15	7,07	5,62	7,15	2,45	2,68
2010 Sept.	5,90	3,34	2,40	9,97	5,15	7,04	5,49	7,14	2,53	2,84
2010 Okt.	5,82	3,43	2,46	9,24	5,15	6,87	5,53	7,02	2,64	2,80
2010 Nov.	5,74	3,59	2,65	8,99	5,15	7,38	5,82	7,04	2,86	3,03
2010 Dez.	5,76	3,89	3,01	7,55	5,15	7,92	5,98	7,09	3,21	3,34
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2010 Juli	4,09	1,23	1,13	1,74	1,70	6,17	3,84	6,92	0,87	0,74
2010 Aug.	4,04	1,24	1,14	1,28	1,70	5,82	3,82	6,46	0,99	0,73
2010 Sept.	3,94	1,22	1,15	1,19	1,65	6,41	3,82	6,48	1,16	0,73
2010 Okt.	3,99	1,20	1,19	1,22	1,61	5,90	3,83	6,44	1,37	0,74
2010 Nov.	3,99	1,22	1,24	0,95	1,59	5,87	3,86	6,35	1,59	0,74
2010 Dez.	3,93	1,22	1,21	0,83	1,56	6,17	3,92	6,00	1,86	0,75
Reales BIP										
2008	6,2	2,5	-1,1	-4,2	2,9	0,8	5,1	7,3	-0,6	-0,1
2009	-4,9	-4,1	-5,2	-18,0	-14,7	-6,7	1,7	-7,1	-5,3	-4,9
2010 Q2	-0,3	2,3	2,8	-2,6	-0,3	0,6	3,8	-0,5	4,5	1,6
2010 Q3	0,5	2,8	3,4	2,5	0,8	2,2	4,7	-2,5	6,8	2,7
2010 Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,7
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP										
2008	-22,3	0,2	2,7	-11,6	-11,3	-6,3	-3,7	-11,1	8,6	-1,3
2009	-8,6	0,1	3,5	11,0	7,6	0,8	-0,5	-3,6	7,4	-1,5
2010 Q1	-6,7	2,4	2,9	12,0	3,9	4,5	0,2	-6,7	7,8	-2,8
2010 Q2	-4,3	-2,4	5,1	7,3	7,8	4,0	-0,9	-7,8	6,5	-1,1
2010 Q3	14,6	-6,8	7,0	3,2	0,6	3,7	-2,7	-1,4	6,2	-2,7
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP										
2008	104,7	50,0	177,8	129,2	71,3	122,3	57,0	56,0	204,4	441,4
2009	107,9	50,8	189,8	156,3	87,2	141,2	59,6	69,9	205,0	416,6
2010 Q1	106,2	49,0	201,5	162,4	91,1	143,9	57,8	72,5	206,2	436,7
2010 Q2	107,3	52,7	202,1	164,9	89,7	153,8	63,2	77,8	216,6	428,2
2010 Q3	103,5	52,4	.	162,6	88,8	142,8	65,9	76,2	202,2	429,3
Lohnstückkosten										
2008	12,5	5,1	6,7	22,0	10,4	4,8	7,5	22,9	3,1	2,3
2009	12,8	3,5	4,7	-7,0	-2,8	1,9	1,6	7,2	4,8	5,8
2010 Q1	7,7	-2,1	0,3	-19,0	-12,4	1,5	7,4	.	-0,6	4,1
2010 Q2	0,4	-0,4	-2,4	-14,5	-8,1	-2,3	5,9	.	-1,8	1,2
2010 Q3	-1,2	1,3	-2,4	-7,3	-7,1	-0,7	4,8	.	-2,8	0,9
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)										
2009	6,9	6,7	6,0	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010	9,9	7,4	7,5	.	.	11,2	9,7	.	8,4	.
2010 Q3	10,0	7,1	7,4	18,3	18,3	11,1	9,6	7,3	8,3	7,7
2010 Q4	10,1	7,4	8,0	.	.	11,4	9,9	.	7,9	.
2010 Okt.	10,0	7,2	7,9	.	.	11,2	9,8	.	8,1	7,8
2010 Nov.	10,1	7,4	8,0	.	.	11,4	9,9	.	7,8	.
2010 Dez.	10,1	7,7	8,2	.	.	11,7	10,0	.	7,8	.

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

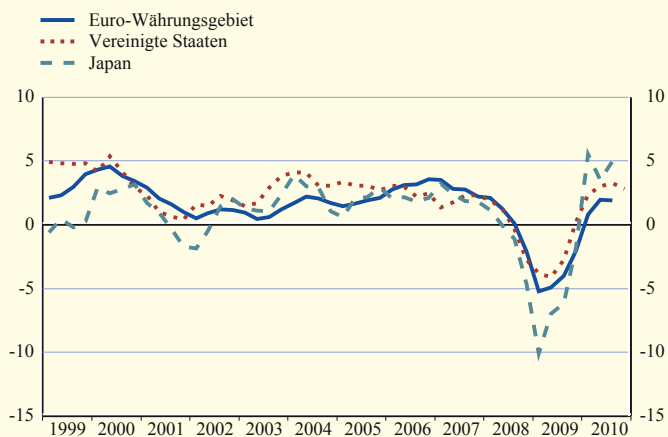
9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbankeinlagen ³⁾	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; ³⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2007	2,9	2,4	1,9	3,2	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,4	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-10,9	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2010	1,6	.	2,9	6,6	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	.	.
2009 Q4	1,4	-3,4	0,2	-3,7	10,0	5,0	0,27	4,17	1,4779	-11,1	68,6
2010 Q1	2,4	-2,9	2,4	3,9	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,7	71,7
Q2	1,8	-1,9	3,0	8,8	9,6	1,7	0,44	3,13	1,2708	-11,1	73,3
Q3	1,2	-1,1	3,2	7,3	9,6	2,6	0,39	2,69	1,2910	-10,4	75,3
Q4	1,3	.	2,8	6,4	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	.	.
2010 Sept.	1,1	.	.	6,5	9,6	3,0	0,29	2,69	1,3067	.	.
Okt.	1,2	.	.	6,8	9,7	3,1	0,29	2,82	1,3898	.	.
Nov.	1,1	.	.	6,1	9,8	3,2	0,29	3,12	1,3661	.	.
Dez.	1,5	.	.	6,4	9,4	3,4	0,30	3,57	1,3220	.	.
2011 Jan.	.	.	.	.	.	.	0,30	3,68	1,3360	.	.
Japan											
2007	0,1	-2,3	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,2
2008	1,4	1,7	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,2	162,0
2009	-1,4	0,4	-6,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,7	180,4
2010	-0,7	.	.	16,0	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	.	.
2009 Q4	-2,0	-3,6	-1,8	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2010 Q1	-1,2	-3,7	5,5	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
Q2	-0,9	-1,2	3,5	21,0	5,2	3,0	0,24	1,18	117,15	.	.
Q3	-0,8	.	5,0	13,6	5,1	2,8	0,24	1,03	110,68	.	.
Q4	0,1	.	.	4,9	5,0	2,6	0,19	1,18	112,10	.	.
2010 Sept.	-0,6	.	.	11,6	5,0	2,8	0,22	1,03	110,26	.	.
Okt.	0,2	.	.	4,3	5,1	2,8	0,20	1,01	113,67	.	.
Nov.	0,1	.	.	5,8	5,1	2,6	0,19	1,27	112,69	.	.
Dez.	0,0	.	.	4,6	4,9	2,4	0,18	1,18	110,11	.	.
2011 Jan.	.	.	.	.	.	.	0,19	1,29	110,38	.	.

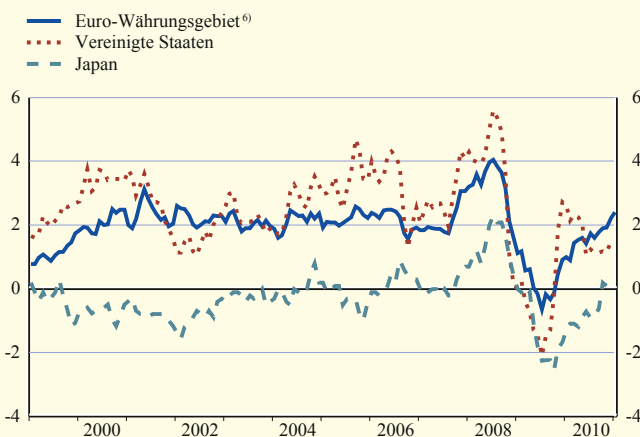
A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalten 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalten 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

3) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbankeinlagen 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	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S55
A29	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S55
A30	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
A31	Maastricht-Verschuldung	S60
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S61
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S61
A34	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S62
A35	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S62
A36	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S65
A37	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S65
A38	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S70
A39	Effektive Wechselkurse	S73
A40	Bilaterale Wechselkurse	S73
A41	Reales Bruttoinlandsprodukt	S76
A42	Verbraucherpreisindizes	S76



TECHNISCHER HINWEIS

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

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

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

L_t sei der Bestand am Ende des Monats t, C_t^M die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t, E_t^M die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und V_t^M die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen F_t^M im Monat t sind definiert als:

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

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

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

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

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

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

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

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

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative 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 Geld-

mengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nichtfinanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h., bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der For-

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

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2001) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

derungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1, 3.2 und 3.3 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

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

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettogrößen Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus

dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparsparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den (gesamten) sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der (gesamten) sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Reinvermögensänderungen werden als Veränderungen des Reinvermögens durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen und sonstiger Änderungen des Sachvermögens ermittelt.

Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht der Summe aus Sachvermögen und finanziellem Reinvermögen der privaten Haushalte.

ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen. N_t^M seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat t und L_t der Bestand am Ende des Monats t . Der Index I_t der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggre-

gate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

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

$$m) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$n) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination

der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel k) und l) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t, mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$o) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{NM_{t-i}}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S80). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzersetzung 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 wird neben der arbeitstäglichen Bereinigung auch eine Bereinigung um die Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ABSCHNITT 7.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal t wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung (F_t) und des Bestands (L_t) wie folgt berechnet:

$$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.

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



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind in der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.europa.eu erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 2. Februar 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 mehrfach 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 zum Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung berücksichtigen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der Statistik. So beziehen sich die statistischen Zeitreihen für den Zeitraum bis Ende 2000 auf elf Euro-Länder, für den Zeitraum von 2001 bis Ende 2006 auf zwölf Euro-Länder und so fort. Bei diesem Ansatz umfasst jede einzelne statistische Zeitreihe die jeweilige Zusammensetzung des Euroraums.

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

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

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

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

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

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik,

Dänemark, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreserve-

¹ Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

basis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-

Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagen substitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate

des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten Daten zu „transaktionsbedingten Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf diesen transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die für die NZBen empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren. Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32².

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.10 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“. Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8 über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraum-Konten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare

Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilftätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

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

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden

sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

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

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

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitte 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne

Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten

Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen 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, aufgegliedert 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, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euro-Raum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken

im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den 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 EONIA (Euro Overnight Index Average) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells³. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euro-Raums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur

3 L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier Nr. 1051 des Centre for Economic Policy Research, 1994.

4 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

5 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

6 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁴. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Revision 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik⁵ zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Revision 2, Abschnitte B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007⁶. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalten 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalten 5 bis 7), wobei Angaben zu den Einfuhren, den Ausfuhren und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung

gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 in der Monatsberichtsausgabe vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁷ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁸ festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabellen 1, 2 und 3 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Refe-

7 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

8 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

rennzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallherzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grund-

lage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Statistiken berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000⁹, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für

⁹ ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

¹⁰ ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

¹¹ ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

¹² ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

nichtfinanzielle Transaktionen¹⁰ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹¹ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹². Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmf.org) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröf-

fentlichen ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Län-

dern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionsgebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionsgebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenanweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapieranlagen (im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der

Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und 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 saisonbereinigt 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, nach einzelnen Ländern und regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhr-

preise umfassen alle Industrierzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003 und 2004 bis 2006 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser vier Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-20-Gruppe der Handelspartner umfasst die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-40-Gruppe zählen die EWK-20-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile,

Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators 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 technischen Modalitäten für den Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen,

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2008 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, fest, den er am 7. Mai 2009 beschlossen hatte.

2. JULI, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER UND 5. NOVEMBER 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

3. DEZEMBER 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 13. April 2010 fest.

14. JANUAR UND 4. FEBRUAR 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

4. MÄRZ 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Oktober 2010 fest. Unter anderem beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem Geschäft, das am 28. April 2010 zugeteilt wird, wieder als Zinstender durchzuführen.

8. APRIL UND 6. MAI 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

10. MAI 2010

Der EZB-Rat beschließt mehrere Maßnahmen, um den starken Spannungen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er die Durchführung von Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (Programm für die Wertpapiermärkte) und die Abwicklung der regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit im Mai und Juni 2010 als Mengentender mit Vollzuteilung.

10. JUNI 2010

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

8. JULI UND 5. AUGUST 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

2. SEPTEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er

die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Januar 2011 fest. Insbesondere beschließt er, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. OKTOBER UND 4. NOVEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

2. DEZEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. April 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.



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-Übernachtungskontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft – FMKG (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Manche finanzielle Mantelkapitalgesellschaften halten nur die verbrieften Vermögenswerte und begeben die Wertpapiere über andere Stellen, bei denen es sich häufig ebenfalls um FMKGs handelt.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds, d. h. Fonds, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen, in der Regel mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr, investieren.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Offenmarktgeschäft (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenwapengeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat) (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat) (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilsektoren des Staates.

Schuldverschreibung (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Sicherheiten (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtskredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

Survey of Professional Forecasters (SPF): Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet

(Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Verbriefung (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

Vermögensbildungskonten (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

Vermögensübertragungsbilanz (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insurance corporations and pension funds): Sektor, der laut ESVG 95 alle finanziellen Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften umfasst, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

Volatilität (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

Währungsreserven (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertberichtigung (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen

und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

Zinstender (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007