



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

MONATSBERICHT 04 | 2012

MONATSBERICHT

01 | 2012

02 | 2012

03 | 2012

**04 | 2012**

05 | 2012

06 | 2012

07 | 2012

08 | 2012

09 | 2012

10 | 2012

11 | 2012

12 | 2012

**MONATSBERICHT  
APRIL**

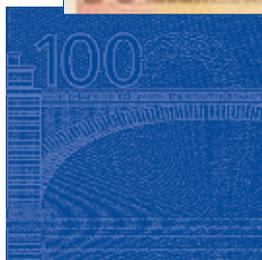
EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT APRIL 2012

Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2012 ein  
Ausschnitt der  
50-€-Banknote  
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2012

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

[www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

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

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 3. April 2012.*

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



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>	<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>9</b>	<b>ANHANG</b>	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	16	Publikationen der Europäischen Zentralbank	V
Preise und Kosten	40	Glossar	VII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	49		
<b>Kästen:</b>			
1 Neue statistische Definition der Geldmarktfonds des Euro-Währungsgebiets	18		
2 Einflussfaktoren der Kreditvergabe an den privaten Sektor und die kurzfristigen Aussichten für die Geldmengen- und Kreditdynamik	22		
3 Neue Standards für HVPI-Gewichte	42		
4 Analyse von Umkehrphasen in der Leistungsbilanz	51		
5 Neuer Ansatz zur Saisonbereinigung der europäischen Aggregate in den Konjunkturstatistiken	56		
<b>AUFSÄTZE</b>			
Analyse der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet	63		
Entwicklung der Preise und Kosten während der Rezession 2008-2009	81		
Die Finanzausweise des Eurosystems	97		

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

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

### SONSTIGE

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

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



## EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung vom 4. April 2012, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die seit Anfang März verfügbar gewordenen Informationen bestätigen seine vorherige Einschätzung weitgehend. Die Inflationsrate dürfte im laufenden Jahr über der 2 %-Marke bleiben, wobei weiter Aufwärtsrisiken bestehen. Der EZB-Rat geht allerdings davon aus, dass sich die Preise über die geldpolitisch relevante Frist weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln. Die Grunddynamik der monetären Expansion ist nach wie vor verhalten, was mit dieser Erwartung übereinstimmt. In den ersten Monaten dieses Jahres haben sich die Umfrageindikatoren zum Wirtschaftswachstum im Großen und Ganzen auf einem niedrigen Niveau stabilisiert, und bei der Konjunktur dürfte sich im Jahresverlauf eine moderate Erholung einstellen. Der wirtschaftliche Ausblick ist weiterhin mit Abwärtsrisiken behaftet.

Die mittelfristigen Inflationserwartungen für die Wirtschaft im Eurogebiet müssen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 % zu halten. In den vergangenen Monaten hat das Eurosystem sowohl konventionelle geldpolitische Maßnahmen als auch Sondermaßnahmen durchgeführt. Diese Kombination geldpolitischer Maßnahmen hat zu einer Stabilisierung des finanziellen Umfelds und zu einer Verbesserung der Transmission der Geldpolitik im Euroraum beigetragen. Die weiteren Entwicklungen müssen genau beobachtet werden. Außerdem ist zu beachten, dass alle geldpolitischen Sondermaßnahmen vorübergehender Natur sind und sämtliche Instrumente zur Verfügung stehen, die erforderlich sind, um Aufwärtsrisiken für die mittelfristige Preisstabilität entschlossen und rechtzeitig entgegenzuwirken.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so ging das reale BIP im Euro-Währungsgebiet im Schlussquartal 2011 um 0,3 % zurück. Umfrageergebnisse bestätigen, dass sich die Wirtschaftstätigkeit Anfang 2012 auf niedrigem

Niveau stabilisiert hat. Der EZB-Rat rechnet weiter damit, dass sich die Wirtschaft im Euroraum im Verlauf dieses Jahres allmählich erholt. Die Konjunkturaussichten dürften von der Auslandsnachfrage, den sehr niedrigen kurzfristigen Zinssätzen im Eurogebiet und von sämtlichen Maßnahmen unterstützt werden, die zur Förderung der ordnungsgemäßen Funktionsfähigkeit der Wirtschaft im Euroraum ergriffen wurden. Allerdings wird erwartet, dass die zugrunde liegende Wachstumsdynamik durch die noch bestehenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten im Eurogebiet und deren Einfluss auf die Kreditvergabebedingungen, den Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nicht-finanziellen Sektor sowie die hohe Arbeitslosigkeit in verschiedenen Regionen des Euroraums weiterhin gedämpft wird.

Die wirtschaftlichen Aussichten sind nach wie vor mit Abwärtsrisiken behaftet, die sich insbesondere aus einer erneuten Verstärkung der Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Eurogebiets und deren möglichem Übergreifen auf die Realwirtschaft des Euro-Währungsgebiets ergeben. Abwärtsrisiken erwachsen auch aus weiteren Steigerungen der Rohstoffpreise.

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im März 2012 auf 2,6 % nach 2,7 % in den vorangegangenen drei Monaten. Die Inflationsraten dürften im laufenden Jahr über der 2 %-Marke bleiben, was vor allem auf den jüngsten Anstieg der Energiepreise und die zuletzt angekündigten Erhöhungen indirekter Steuern zurückzuführen ist. Auf der Grundlage der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohstoffe sollten die jährlichen Preissteigerungsraten Anfang 2013 wieder auf unter 2 % zurückgehen. In diesem Zusammenhang wird der EZB-Rat ein besonderes Augenmerk darauf legen, ob sich höhere Energiepreise in Löhnen, Gewinnen und der allgemeinen Preissetzung niederschlagen. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich der zugrunde liegende Preisdruck vor dem Hintergrund eines verhaltenen Wachstums im Euroraum und angesichts fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen allerdings weiterhin in Grenzen halten.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die HVPI-Teuerungsraten in den kommenden Jahren werden nach wie vor als weitgehend ausgewogen betrachtet, wobei sich auf kurze Sicht Aufwärtsrisiken ergeben, die vor allem aus unerwartet hohen Ölpreisen und der Anhebung indirekter Steuern resultieren. Abwärtsrisiken bestehen weiterhin im Zusammenhang mit einer hinter den Erwartungen zurückbleibenden Konjunktorentwicklung.

Die monetäre Analyse weist darauf hin, dass die Grunddynamik der monetären Expansion nach wie vor verhalten ist. Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 stieg von 2,5 % im Januar auf 2,8 % im Februar 2012. Sowohl im Januar als auch im Februar war eine Erhöhung der Einlagenbasis der Banken zu beobachten. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an den privaten Sektor blieb gedämpft; bereinigt um Kreditverkäufe sowie -verbriefungen verringerte sie sich von 1,5 % im Januar auf 1,1 % im Februar.

Die jährlichen Wachstumsraten der Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) beliefen sich im Februar auf 0,6 % bzw. 1,8 %. Das Volumen der an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte ausgereichten MFI-Buchkredite blieb gegenüber dem Vormonat praktisch unverändert.

Die bis Februar verfügbaren Daten zur Geldmenge und zur Kreditvergabe bestätigen, dass sich die finanzielle Lage weitgehend stabilisiert hat und somit – wie durch die Maßnahmen des Eurosystems beabsichtigt – eine abrupte und ungeordnete Anpassung der Bilanzen der Kreditinstitute abgewendet werden konnte. Die Refinanzierungsbedingungen der Banken haben sich im Allgemeinen verbessert: Es ist eine Belebung der Emissionstätigkeit festzustellen, und einige Segmente der Finanzierungsmärkte sind wieder zugänglich. Die Kreditnachfrage bleibt angesichts der nach wie vor verhaltenen Wirtschaftstätigkeit und des anhaltenden Prozesses der Bilanzanpassungen im nichtfinanziellen Sek-

tor schwach. Es wird dauern, bis sich die stützende Wirkung der Sondermaßnahmen des Eurosystems vollständig entfaltet und sich positiv im Kreditwachstum niederschlägt, wenn sich die Nachfrage erholt. In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass das zweite längerfristige Refinanzierungsgeschäft mit dreijähriger Laufzeit erst am 1. März 2012 abgewickelt wurde.

Nach der Stabilisierung des finanziellen Umfelds ist es wichtig, dass die Banken ihre Widerstandsfähigkeit – auch durch Einbehaltung von Gewinnen – weiter erhöhen. Die Solidität der Bankbilanzen wird von wesentlicher Bedeutung sein, wenn es darum geht, sowohl eine angemessene Bereitstellung von Krediten an die Wirtschaft als auch die Normalisierung aller Finanzierungskanäle zu unterstützen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass sich der wirtschaftlichen Analyse zufolge die Preise auf mittlere Sicht nach wie vor im Einklang mit Preisstabilität entwickeln dürften. Die Gegenprüfung anhand der Signale aus der monetären Analyse bestätigt dieses Bild.

Der EZB-Rat fordert die Regierungen zur Wiederherstellung einer soliden Haushaltslage und zur Umsetzung entschlossener Strukturreformen auf, um das Vertrauen zu stärken und ein nachhaltiges Wachstum sowie die Beschäftigung zu fördern. Den im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts eingegangenen Verpflichtungen ist vollständig nachzukommen, und Defizite im Bereich der Wettbewerbsfähigkeit sind mit aller Kraft anzugehen. Die politischen Entscheidungsträger in den einzelnen Ländern müssen ihrer Verantwortung vollumfänglich gerecht werden, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu gewährleisten, die Anpassungsfähigkeit der Güter- und Arbeitsmärkte zu erhöhen, Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit zu steigern und die Stabilität der Finanzsysteme sicherzustellen. So sind etwa Länder, die Einbußen bei ihrer Kostenwettbewerbsfähigkeit hinnehmen mussten, angehalten, für ausreichende Lohnanpassungen zu sorgen und das Produktivitätswachstum zu fördern.

Es ist darauf hinzuweisen, dass die einheitliche Geldpolitik der EZB naturgemäß darauf abzielt, Preisstabilität auf mittlere Sicht für das gesamte Euro-Währungsgebiet zu gewährleisten. Es ist Aufgabe der nationalen Politik, inländische Entwicklungen zu fördern, welche die Wettbewerbsfähigkeit der jeweiligen Volkswirtschaft stützen. Für die Funktionsfähigkeit der Wirtschaft des Euroraums sind sowohl eine umsichtige Finanzpolitik als auch wettbewerbsfähige und flexible Güter- und Arbeitsmärkte von entscheidender Bedeutung.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Im ersten Aufsatz wird die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet analysiert, der zweite Beitrag befasst sich mit der Entwicklung der Preise und Kosten während der Rezession der Jahre 2008-2009. Thema des dritten Aufsatzes sind die wichtigsten Grundsätze des Eurosystems in Bezug auf das Rechnungslegungs- und Berichtswesen.



# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Vor dem Hintergrund eines insgesamt nachlassenden Drucks an den internationalen Finanzmärkten mehren sich die Zeichen einer Stabilisierung der weltwirtschaftlichen Entwicklung. Die Datenveröffentlichungen des vergangenen Monats bestätigen im Großen und Ganzen ein allmähliches Anziehen der Konjunktur weltweit. Ungeachtet der Aufhellung der kurzfristigen globalen Aussichten wird das Wachstumstempo jedoch weiterhin durch strukturelle Hindernisse gedrosselt. Die Inflation hat sich in den letzten Monaten weltweit abgeschwächt, was zum Teil auf eine rückläufige Jahresänderungsrate der in den Verbraucherpreisindizes abgebildeten Energiekomponente zurückzuführen ist.

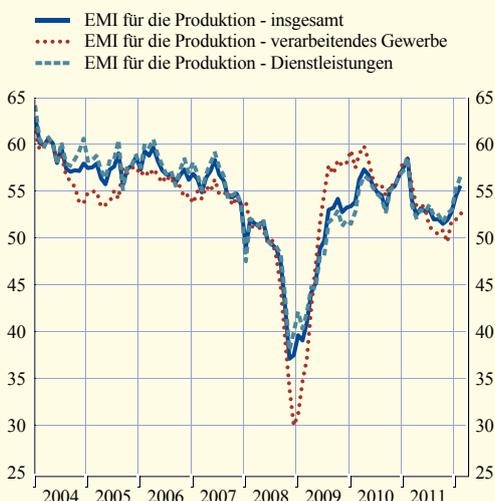
### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Vor dem Hintergrund eines insgesamt nachlassenden Drucks an den internationalen Finanzmärkten mehren sich die Zeichen einer Stabilisierung der weltwirtschaftlichen Entwicklung. Die Datenveröffentlichungen des vergangenen Monats bestätigen im Großen und Ganzen ein allmähliches Anziehen der Konjunktur weltweit. Ungeachtet der Aufhellung der kurzfristigen globalen Aussichten wird das Wachstumstempo mittelfristig jedoch weiterhin durch strukturelle Hindernisse gedrosselt. In einigen führenden Industrieländern erholen sich die Arbeits- und Wohnimmobilienmärkte zwar nun langsam, doch bleibt die Entwicklung insgesamt schwach. Zudem ist die Bilanzsanierung im öffentlichen und privaten Sektor noch nicht abgeschlossen, wenngleich der Prozess voranschreitet. In den Schwellenländern expandiert die Wirtschaft trotz einer leichten Eintrübung gegen Ende des vergangenen Jahres wesentlich rascher als in den Industrieländern, was zu einem soliden Beitrag dieser Länder zum Weltwirtschaftswachstum geführt hat.

Den jüngsten Umfrageergebnissen zufolge hat sich das Unternehmer- und Verbrauchervertrauen, das zum Jahresende 2011 hin erste Anzeichen einer Stabilisierung aufwies, im ersten Quartal des

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

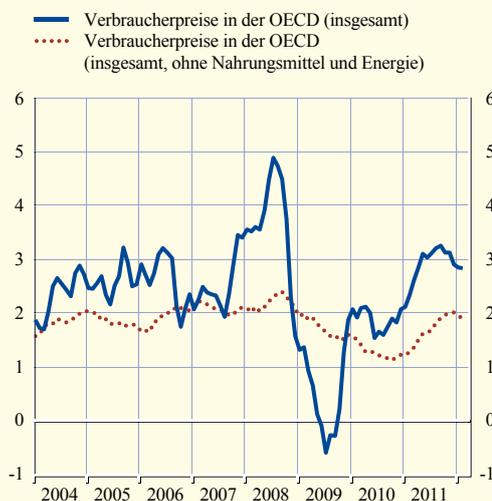
(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

laufenden Jahres insgesamt weiter verbessert. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe blieb im März mit 52,7 Punkten nahezu unverändert (siehe Abbildung 1). Darüber hinaus ließ der eher zukunftsorientierte EMI für den Auftragseingang im März mit 51,1 Punkten praktisch keine Veränderung erkennen und lieferte somit einige positive Signale für die kurzfristigen weltwirtschaftlichen Aussichten. Aufseiten der Konsumenten tendierten die Indikatoren für das Verbrauchervertrauen ebenfalls nach oben. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften liegen diese Indikatoren jedoch nach wie vor unter den historischen Durchschnittswerten; in den Schwellenländern hat sich das Vertrauen indes behauptet.

Die Inflation hat in den letzten Monaten in allen wichtigen Volkswirtschaften nachgelassen. In den OECD-Ländern belief sich die jährliche Teuerungsrate im Februar 2012 auf 2,8 %. Damit hat sie sich gegenüber dem im September des Vorjahrs verzeichneten Höchststand von 3,3 % allmählich verringert. Dies hing teilweise mit günstigen Basiseffekten zusammen, die sich aus einem Rückgang der Jahresänderungsrate der in den Verbraucherpreisindizes enthaltenen Energiekomponente ergaben. Im Februar stiegen die Energiepreise in der OECD um 7,9 % binnen Jahresfrist, verglichen mit 14,2 % im September. Die jährliche Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie betrug im Februar – wie schon im Vormonat – 1,9 %. In den Schwellenländern gingen die Preissteigerungsraten zuletzt ebenfalls zurück.

#### **VEREINIGTE STAATEN**

In den Vereinigten Staaten erholte sich die Wirtschaft im Schlussquartal 2011 weiter. Der dritten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge legte das reale BIP im letzten Jahresviertel 2011 auf Jahresrate hochgerechnet um 3,0 % zu (0,7 % im Quartalsvergleich) nach 1,8 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Für diese Zunahme waren vor allem die privaten Vorratsinvestitionen und die Konsumausgaben verantwortlich. Die Wohnungsbauinvestitionen zogen kräftig an, während vom Außenhandel und den Staatsausgaben ein negativer Wachstumsbeitrag ausging. Die Daten für die ersten drei Monate des laufenden Jahres weisen darauf hin, dass sich die wirtschaftliche Aktivität erneut beschleunigt hat. So nahm das Wachstum der Beschäftigungszahlen außerhalb der Landwirtschaft Anfang 2012 stärker zu als von den Marktanalysten erwartet und leistete damit einen wesentlichen Beitrag zur Aufhellung der Stimmungslage. Die robusten Einzelhandelsumsätze und Kraftfahrzeugverkäufe legen nahe, dass der Konsum weiter angestiegen ist. Am Wohnimmobilienmarkt zeichnet sich indessen eine Stabilisierung – wenn auch insgesamt auf niedrigerem Niveau – ab.

Die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate blieb im Februar mit 2,9 % gegenüber dem Vormonat unverändert. Hinter den Zahlen zur VPI-Inflation im Februar stehen gegenläufige Entwicklungen, was die Nahrungsmittel- und die Energiekomponente anbelangt. So verlangsamte sich die jährliche Preissteigerungsrate bei den Nahrungsmitteln, während sie bei Energie zulegte und damit die im zweiten Halbjahr 2011 beobachtete Abschwächung effektiv umkehrte. Die ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnete jährliche Inflationsrate sank auf 2,2 %, wodurch der seit Anfang 2011 verzeichnete Aufwärtstrend zum Stillstand kam.

Am 13. März 2012 erklärte der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, dass sich die Lage an den globalen Finanzmärkten entspannt habe und die US-Wirtschaft moderat gewachsen sei. Außerdem habe sich die Situation am Arbeitsmarkt weiter verbessert, doch sei die Entwicklung im Wohnimmobiliensektor nach wie vor schleppend. Der Ausschuss beschloss, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Des Weiteren geht er davon aus, dass die wirtschaftlichen Bedingungen bis mindestens Ende 2014 ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen dürften.

## JAPAN

In Japan sind nach der Ende 2011 verzeichneten vorübergehenden Flaute erneut zaghafte Hinweise auf eine konjunkturelle Belebung zu erkennen. Allerdings waren die letzten Datenveröffentlichungen etwas uneinheitlich. Die Industrieproduktion ging nach zwei Monaten, in denen positive Wachstumsraten erzielt wurden, im Februar unerwartet zurück. Die Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes rechnen jedoch mit einem Anstieg in den beiden Folge-monaten. Der EMI für das verarbeitende Gewerbe deutete für den Monat März ebenfalls auf ein positives (wenn auch bescheidenes) Produktionswachstum hin, das überwiegend aus einer neuerlichen Ausweitung des Auftragseingangs resultierte. Auf der anderen Seite ging aus der vierteljährlichen Tankan-Umfrage der Bank von Japan für den Monat März überraschend hervor, dass das Geschäftsklima unter den Großunternehmen des verarbeitenden Gewerbes gegenüber Dezember 2011 unverändert geblieben ist. Der private Konsum festigt sich weiter, was unter anderem dem günstigen Einfluss von Anreizen zum Erwerb von Kraftfahrzeugen zuzuschreiben ist. Die Erholung der realen Warenexporte, die Ende 2011 einsetzte, schreitet bislang in relativ tragem Tempo voran, während das Wachstum der realen Warenimporte im Februar 2012 nach früheren Zugewinnen teilweise wieder nachgelassen hat. In saisonbereinigter Betrachtung blieb der monatliche nominale Handelsbilanzsaldo (auf Basis der vom Zoll erfassten Handelsdaten) im Februar negativ, wenngleich sich das Defizit seit November 2011 verringert hat.

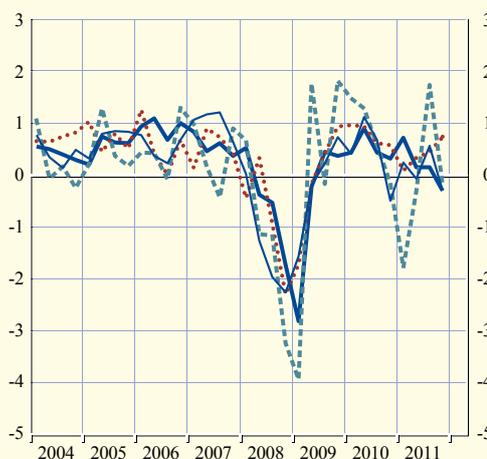
Die am VPI-Gesamtindex gemessene jährliche Teuerungsrate erhöhte sich von 0,1 % im Januar 2012 auf 0,3 % im Februar. Ohne frische Nahrungsmittel gerechnet stieg die jährliche VPI-Änderungsrate ebenfalls an, und zwar von -0,1 % im Januar auf 0,1 % im Folgemonat; ohne Nahrungsmittel und Energie betrachtet belief sich die Rate auf -0,5 %, verglichen mit -0,8 % im Januar. Auf ihrer letzten geldpolitischen Sitzung am 13. März 2012 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei etwa 0 % bis 0,1 % zu belassen. Darüber hinaus kündigte sie eine Aufstockung der Liquiditätshilfe zur Stärkung der Grundlagen des Wirtschaftswachstums an.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern

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

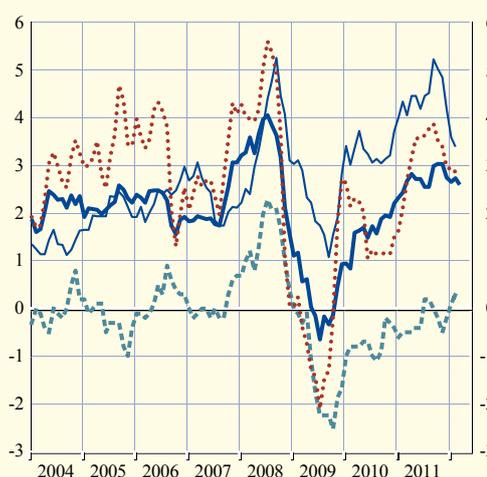
### Produktionswachstum<sup>1)</sup>

(Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalswerte)



### Inflationsraten<sup>2)</sup>

(Verbraucherpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

## VEREINIGTES KÖNIGREICH

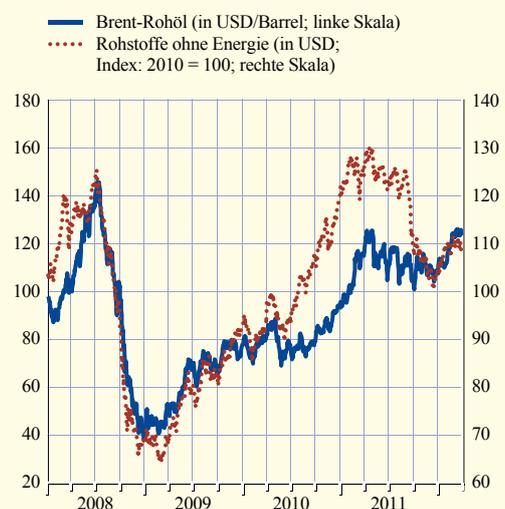
Im Vereinigten Königreich fielen die Umfrageergebnisse im ersten Jahresviertel 2012 zwar relativ positiv aus, bei der Industrieproduktion und den Einzelhandelsumsätzen waren allerdings gewisse Anzeichen von Schwäche zu erkennen. Die Arbeitsmarktlage war weiterhin trübe, da die Arbeitslosigkeit mit durchschnittlich 8,4 % im Dreimonatszeitraum bis Januar ein recht hohes Niveau erreichte. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte das Wachstum der Binnennachfrage durch die restriktiven Kreditbedingungen, die laufenden Bilanzanpassungen der privaten Haushalte und die beträchtliche Straffung der Finanzpolitik nach wie vor in Mitleidenschaft gezogen werden. Zugleich ist davon auszugehen, dass die Exportentwicklung durch die Aussichten für die Auslandsnachfrage gebremst wird.

Der Preisauftrieb ist weiterhin verhältnismäßig hoch, hat sich jedoch aufgrund des allmählich nachlassenden Einflusses bestimmter temporärer Faktoren (frühere Energiepreissteigerungen und die Mehrwertsteuererhöhung im Januar 2011) erneut verringert. So sank die jährliche VPI-Teuerungsrate von 3,6 % im Januar auf 3,4 % im Februar, während sie ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel gerechnet unverändert bei 2,9 % blieb. Die Inflationsraten sollten auf kurze Sicht weiter nachgeben, wenngleich vom jüngsten Anstieg der Ölpreise ein gewisser Aufwärtsdruck ausgehen könnte. Längerfristig sollten umfangreiche Überschusskapazitäten sowie die schleppende Konjunkturerholung dazu beitragen, den Inflationsdruck zu begrenzen. Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England beschloss auf seiner Sitzung am 8. März, den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins bei 0,5 % zu belassen und den Bestand an Vermögenswerten, die über die Ausgabe von Zentralbankreserven finanziert werden, bei insgesamt 325 Mrd GBP zu halten.

## CHINA

In China deuten die verfügbaren Indikatoren darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum in den ersten beiden Monaten des Jahres weiter verlangsamt hat. Vor dem Hintergrund ungünstigerer außenwirtschaftlicher Bedingungen und einer Abschwächung der Binnennachfrage ließ sowohl die Export- als auch die Importdynamik nach. In der Folge wies die Handelsbilanz im Januar und Februar 2012 ein kumuliertes Defizit von 4,2 Mrd USD auf. Das Wachstum der Industrieproduktion entwickelte sich in den letzten Monaten verhaltener, und die Vorausschätzung zum EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe vom März signalisierte eine Verschlechterung der Produktionsbedingungen. Die Gewinne staats-eigener Unternehmen gingen im Februar 2012 binnen Jahresfrist um 11 % zurück. Die inländische Nachfrage wird zudem durch die Anpassungen im Immobiliensektor gedämpft. So lag der Umsatz am Wohnimmobilienmarkt im Januar und Februar mehr als 10 % unter den Werten im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Gleichwohl lassen die Daten für Februar darauf schließen, dass der Preisrückgang bei den Immobilien allmählich seinen Tiefpunkt erreicht hat. Was die Preisentwicklung anbelangt, so gab der Inflationsdruck im Februar des laufenden Jahres weiter nach. Die am VPI gemessene jähr-

Abbildung 4 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.

liche Teuerungsrate verringerte sich auf 3,2 %, während die Erzeugerpreise gegenüber dem gleichen Vorjahrszeitraum unverändert waren. Die People's Bank of China setzte ihren Kurs der geldpolitischen Lockerung fort, indem sie den Grenzwert für das Verhältnis von Krediten zu Einlagen für zwei der größten staatlichen Banken heraufsetzte. Die Behörden legten den Zielwert für das BIP-Wachstum im Jahr 2012 auf 7,5 % fest, nachdem er im Vorjahr noch bei 8 % gelegen hatte, und beließen das am VPI gemessene jährliche Inflationsziel unverändert bei 4 %.

## 1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölnotierungen waren im März überwiegend stabil. Am 3. April kostete Rohöl der Sorte Brent 123,4 USD je Barrel und damit 0,8 % mehr als Anfang März und 14,7 % mehr als zu Jahresbeginn (siehe Abbildung 4). Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit fallenden Ölpreisen, wie aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2013 hervorgeht, die mit 112,5 USD je Barrel gehandelt werden.

Der Preisdruck ist aufgrund der anhaltenden Bedenken hinsichtlich möglicher Lieferausfälle im Zusammenhang mit dem bevorstehenden EU-Importembargo für iranisches Öl nach wie vor hoch. Weiter verschärft wird die Situation durch die anhaltend angespannten Angebots- und Nachfragebedingungen, die sich in den durch die Industrie gehaltenen Rohöl-Lagerbeständen der OECD niederschlugen, welche den siebten Monat in Folge unter ihrem historischen Durchschnitt verharrten. In der näheren Zukunft könnte der Preisaufrtrieb – zumindest vorübergehend – gedämpft werden, sollten sich Gerüchte über eine mögliche Freigabe strategischer Ölreserven oder die Zusicherung Saudi-Arabiens, seine Ölförderung aufstocken zu wollen, bewahrheiten.

Die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie blieben im März ebenfalls insgesamt weitgehend stabil. Während die Preise für Ölsaaten und Öle vor allem wegen des witterungsbedingt geringeren Angebots in Südamerika in die Höhe getrieben wurden, wirkten sich die Wachstumsaussichten in China negativ auf die Metallpreise aus. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende März 6 % über seinem Stand zu Jahresbeginn.

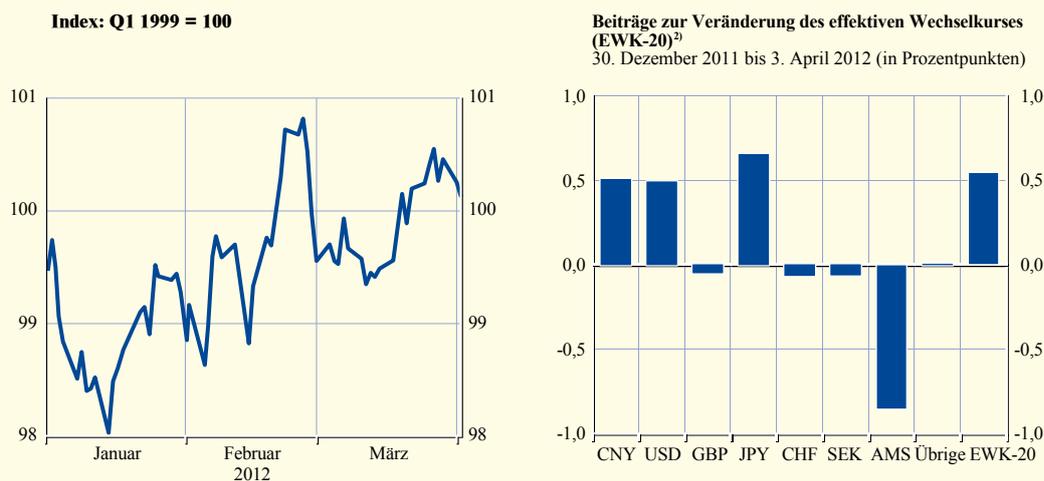
## 1.3 WECHSELKURSE

Der Euro wertete im ersten Quartal 2012 vor dem Hintergrund stetig nachlassender Volatilität insgesamt leicht auf. Am 3. April 2012 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 0,5 % über seinem Niveau von Ende Dezember 2011 und 3,2 % unter seinem Durchschnittswert des vergangenen Jahres (siehe Abbildung 5).

Was die bilateralen Wechselkurse anbelangt, so verzeichnete der Euro in den letzten drei Monaten gegenüber den meisten wichtigen Währungen überwiegend Kursgewinne. Vom 30. Dezember 2011 bis zum 3. April 2012 zog die Gemeinschaftswährung in Relation zum US-Dollar um 2,9 % an, zum japanischen Yen um 9,1 % und zum chinesischen Renminbi um 2,7 %. Gegenüber dem Pfund Sterling blieb sie weitgehend stabil. Im Verhältnis zu anderen europäischen Währungen schwächte sich der Euro im Beobachtungszeitraum insgesamt ab, so insbesondere zum ungarischen Forint (um 6,6 %) und zum polnischen Zloty (um 7,2 %) sowie zur tschechischen Krone (um 4,5 %; siehe Tabelle 1). Die anhand der Preise für Devisenoptionen gemessene Marktvolatilität geht seit Jahres-

Abbildung 5 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-20) und seine Zusammensetzung<sup>1)</sup>

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

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

beginn weiter zurück und liegt bei den meisten Währungspaaren derzeit unter dem langfristigen Durchschnitt.

Vom 30. Dezember 2011 bis zum 3. April 2012 blieben die am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro im Großen und Ganzen stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen

Tabelle I Entwicklung des Euro-Wechselkurses<sup>1)</sup>

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

	Gewicht im EWK-20-Index	Stand am 3. April 2012	Aufwertung (+)/Abwertung (-) des Euro, Stand: 3. April 2012		
			Seit		Gegenüber Jahresdurchschnitt 2011
			30. Dezember 2011	3. Januar 2011	
Chinesischer Renminbi Yuan	18,8	8,378	2,7	-4,7	-6,9
US-Dollar	16,9	1,332	2,9	-0,2	-4,3
Pfund Sterling	14,9	0,833	-0,3	-3,3	-4,1
Japanischer Yen	7,2	109,3	9,1	0,6	-1,5
Schweizer Franken	6,5	1,204	-1,0	-3,4	-2,4
Polnischer Zloty	6,2	4,136	-7,2	4,5	0,4
Tschechische Krone	5,0	24,62	-4,5	-1,9	0,1
Schwedische Krone	4,7	8,794	-1,3	-1,6	-2,6
Koreanischer Won	3,9	1,497	-0,1	-0,3	-2,9
Ungarischer Forint	3,2	293,8	-6,6	5,5	5,2
NEWK <sup>2)</sup>		100,1	0,5	-1,4	-3,2

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).

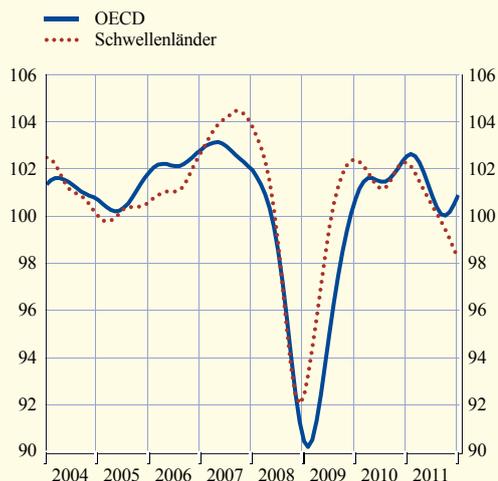
Leitkurs gehandelt. Der lettische Lats notierte innerhalb der einseitig festgelegten Schwankungsbandbreite von +/-1 % auf der starken Seite des Kursbandes.

#### 1.4 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Mit Blick auf die Zukunft lassen die Vorlaufindikatoren den Schluss zu, dass sich die globale Wachstumsdynamik in den letzten Monaten verstärkt hat. Der Frühindikator der OECD legte im Januar 2012 den dritten Monat in Folge zu und profitierte dabei vor allem von der Entwicklung in den Vereinigten Staaten und in Japan. Wenngleich die weltwirtschaftlichen Aussichten mit Unsicherheit behaftet sind, bleiben die Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld des Eurogebiets weitgehend ausgewogen. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem aus den in mehreren Ländern nach wie vor bestehenden Ungleichgewichten und einem abermaligen Ansteigen der Rohstoffpreise, während eingehende Daten darauf hinweisen, dass die Erholung in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften etwas robuster verlaufen könnte als derzeit angenommen.

Abbildung 6 Frühindikatoren der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



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

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Dynamik der Geldmenge und der Kreditvergabe blieb im Februar 2012 trotz eines erheblichen Zuflusses bei der weit gefassten Geldmenge verhalten. Dieser Zufluss spiegelte vor allem die Entwicklung der kurzfristigen Verbindlichkeiten der Kreditinstitute wider. Bei den Gegenposten stockten die MFIs im Euro-Währungsgebiet ihre wichtigsten Aktiva im Februar durch den Erwerb von Wertpapieren erheblich auf, während die Bankkredite weitgehend stabil blieben. Die in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres beobachtete Entwicklung stützt die Einschätzung, dass der Druck auf die Banken zum Abbau ihres Fremdkapitalanteils nachgelassen und sich das Risiko eines ungeordneten Fremdkapitalabbaus deutlich verringert hat. Gleichzeitig dürfte sich die stützende Wirkung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit erst in einiger Zeit vollständig in der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor niederschlagen.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

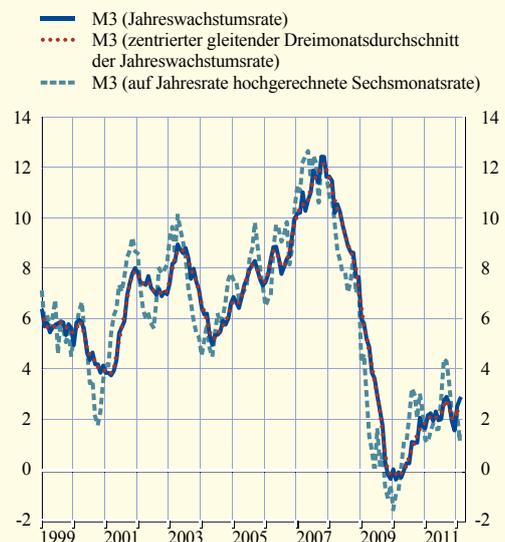
Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 stieg im Februar 2012 weiter auf 2,8 % an, verglichen mit 2,5 % im Januar (siehe Abbildung 7). Grund hierfür war ein erneuter beträchtlicher monatlicher Zufluss bei der weit gefassten Geldmenge; die monatliche Zuwachsrate von M3 belief sich im Februar auf 0,8 %. Dieser Anstieg hing nicht mit Mittelaufnahmen am besicherten Geldmarkt über zentrale Kontrahenten im Euroraum zusammen. Folglich erhöhten sich auch die um den Einfluss von Repogeschäften über zentrale Kontrahenten bereinigten M3-Bestände im Vormonatsvergleich, und die bereinigte Zwölfmonatsrate stieg von 2,0 % im Januar auf 2,5 % im Februar.

Im Februar wurden monatliche Zuflüsse bei allen M3-Komponenten verzeichnet, bei denen es sich um kurzfristige Verbindlichkeiten der Kreditinstitute handelt. Kreditinstitute warben um Einlagen; in einigen Länder geschah dies über attraktive Zinsangebote. Eine Aufschlüsselung nach Sektoren stützt diese Einschätzung, da die Erholung der monatlichen Stromgrößen zum Großteil vom nichtfinanziellen privaten Sektor ausging.

Bei den Gegenposten schwächte sich die jährliche Zuwachsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor (bereinigt um den Einfluss von Kreditverkäufen und Verbriefungen) im Februar ab und betrug 1,1 % nach 1,5 % im Januar. Der Rückgang war über alle Sektoren hinweg zu beobachten. Die MFIs verringerten vor allem ihre Ausleihungen an nichtmonetäre Finanzinstitute, während sich die Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor in monatlicher Betrachtung per saldo auf annähernd null belief. Daten für die ersten beiden Monate des Jahres 2012 stützen die Auffassung, dass die im vierten Quartal 2011 beobachteten kontraktiven Tendenzen bei der Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor, obgleich sie teilweise mit Sonderfaktoren (etwa Jahresendeffekten) zusammenhängen, im Allgemeinen begrenzt waren.

Abbildung 7 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Die monetären Daten bestätigen auch, dass der Druck zum Abbau des Fremdkapitalanteils in Bezug auf andere Positionen der Bankbilanzen im Großen und Ganzen nachgelassen und sich das Risiko eines ungeordneten Fremdkapitalabbaus somit erheblich verringert hat. Im Februar stockten die MFIs im Euroraum (ohne Eurosystem) ihre wichtigsten Aktivbestände durch den Erwerb von Wertpapieren und in geringerem Umfang über Inter-MFI-Kredite deutlich auf, während die Ausleihungen der Banken an den privaten Sektor weitgehend stabil blieben.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Der im Februar verzeichnete Anstieg der Jahreswachstumsrate von M3 spiegelte im Wesentlichen einen stärkeren Zuwachs bei jenen Komponenten von M3 wider, bei denen es sich um kurzfristige Verbindlichkeiten der Kreditinstitute handelt. Betrachtet man die monatlichen Stromgrößen, so ging der größte Beitrag von den sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2-M1) aus, die tendenziell zur Tätigung von Transaktionen im Zusammenhang mit Portfolioüberlegungen vorgehalten werden. Darin kamen teilweise auch Bemühungen der Kreditinstitute zum Ausdruck, durch attraktive Zinsen stabile Einlagen zu begünstigen.

Die Jahreswachstumsrate von M1 stieg von 2,1 % im Januar auf 2,5 % im Februar, wobei es sowohl bei den täglich fälligen Einlagen als auch beim Bargeldumlauf zu monatlichen Zuflüssen kam. Bei den täglich fälligen Einlagen erhöhten sich die Bestände der nichtmonetären Finanzinstitute stärker als jene der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Dagegen verringerten sich die Einlagen der privaten Haushalte im Februar gegenüber dem Vorjahr leicht, da sich die monatliche Stromgröße auf null belief.

Die jährliche Zuwachsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen erhöhte sich auf 3,1 % im Februar nach 2,6 % im Januar, wobei die Zwölfmonatsraten beider Teilkomponenten zulegten. Die monatlichen Zuflüsse bei den kurzfristigen Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) sind seit dem Jahreswechsel besonders hoch. Ausschlaggebend hierfür war in erster Linie, dass die privaten Haushalte in einigen Ländern Mittel in höher verzinsliche monetäre Instrumente umschichteten. Zinsüberlegungen dürften auch die Hauptursache für den im gleichen Zeitraum beobachteten erheblichen Zufluss bei den kurzfristigen Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) gewesen sein.

Die Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente sank von 4,4 % im Januar auf 3,1 % im Berichtsmonat. Dahinter verbargen sich gegenläufige Entwicklungen bei den Jahreswachstumsraten der Teilkomponenten: Das Wachstum der Geldmarktfondsanteile und der Repogeschäfte war rückläufig, während es beim Bestand an MFI-Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristigen Schuldverschreibungen) zu einer beträchtlichen Wachstumsbeschleunigung kam. Wie bereits im Januar waren auch im Februar geringfügige monatliche Zuflüsse bei den Repogeschäften mit zentralen Kontrahenten zu beobachten, wohingegen bei den Geldmarktfondsanteilen per saldo Tilgungen durch den geldhaltenden Sektor des Eurogebiets vorgenommen wurden (Einzelheiten zur neuen statistischen Abgrenzung der Geldmarktfonds finden sich in Kasten 1). Im Februar erhöhte der geldhaltende Sektor seine Bestände an kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen. Auch Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets erwarben allgemein betrachtet wieder kurzfristige MFI-Schuldverschreibungen, was darauf hindeutet, dass sich die Ende 2011 verzeichnete generelle Besorgnis im Hinblick auf Banktitel umgekehrt hat.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das größte Aggregat von M3-Komponenten bilden, für das eine zeitnahe Aufschlüsselung nach Sektoren vorliegt – erhöhte sich im Februar auf 2,5 %, verglichen mit 2,3 % im Vormonat. Der

monatliche Zufluss verteilte sich dabei gleichermaßen auf den finanziellen wie auch auf den nicht-finanziellen Sektor. Im nichtfinanziellen Sektor legte die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen der privaten Haushalte auf 2,0 % im Berichtsmonat zu, verglichen mit 1,7 % im Januar. Die M3-Einlagen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften entwickelten sich indessen gedämpfter und erhöhten sich von 0,3 % im Januar auf 0,4 % im Februar.

## Kasten I

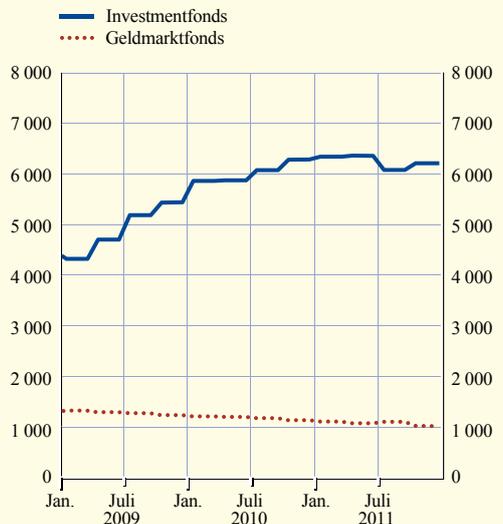
### NEUE STATISTISCHE DEFINITION DER GELDMARKTFONDS DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Der Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (der Vorläufer der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) veröffentlichte im Mai 2010 für Aufsichtszwecke Leitlinien für eine neue, einheitliche Definition europäischer Geldmarktfonds, die derzeit in den meisten EU-Staaten umgesetzt wird. Mithilfe dieser Leitlinien wird der Anlegerschutz verbessert, indem für sämtliche Fonds, die sich als Geldmarktfonds vermarkten, klare quantitative und qualitative Kriterien gelten. Ziel ist die Eindämmung der verschiedenen Risiken im Zusammenhang mit Geldmarktfonds, also des Zins-, Liquiditäts-, Kredit- und Kreditspreadrisikos. Im August 2011 beschloss der EZB-Rat, die neue europäische Definition von Geldmarktfonds im Rahmen einer Verordnung auch für statistische Zwecke einzuführen.<sup>1</sup> Was die Meldungen der monetären Finanzinstitute anbelangt, so war die neue Definition im Rahmen der Datenerhebung für die monetäre Statistik spätestens bis zum 1. Februar 2012 umzusetzen. Vor diesem Hintergrund sollen im vorliegenden Kasten kurz die Auswirkungen der neuen statistischen Definition auf die monetäre Statistik und die monetäre Analyse erörtert werden.

Die Geldmarktfonds machen einen großen Teil der Investmentfonds aus (siehe Abbildung A).

Abbildung A Gesamte Aktiva der Geldmarktfonds und Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

<sup>1</sup> Siehe Verordnung EZB/2011/12 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 25/2009 über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (EZB/2008/32). Der neuen Definition zufolge besteht das vorrangige Anlageziel der Geldmarktfonds darin, das Kapital des Fonds zu erhalten und Erträge im Einklang mit den Zinsen für Geldmarktinstrumente zu erwirtschaften. Darüber hinaus dürfen Geldmarktfonds lediglich in qualitativ hochwertige Geldmarktpapiere investieren. Bei ihren Anlageentscheidungen muss die Fondsverwaltung eine Reihe von Faktoren berücksichtigen. Hierzu zählen unter anderem a) die Kreditqualität des Instruments, b) die Veranlagungskategorie, der das Geldmarktinstrument zuzurechnen ist, c) das operationelle Risiko und das Gegenpartei-Risiko von strukturierten Finanzinstrumenten und d) das Liquiditätsprofil. Die bisherige EZB-Verordnung definierte Geldmarktfonds als diejenigen Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, i) deren Anteile enge Einlagensubstitute darstellen, ii) die ihre Mittel hauptsächlich in a) Geldmarktinstrumente, b) Geldmarktfondsanteile, c) sonstige übertragbare Schuldtitel mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr und/oder d) Bank-einlagen investieren und/oder iii) die eine Rendite anstreben, die den Zinsen für Geldmarktinstrumente nahekommt. Die beiden Definitionen weichen zudem insofern voneinander ab, als die neuen Kriterien und Schwellenwerte für das gesamte Anlagevermögen der Geldmarktfonds gelten, während die statistischen Kriterien der EZB bislang lediglich auf 85 % des Anlagevermögens angewandt wurden.

Aufgrund der Liquiditätsmerkmale der Geldmarktfondsanteile und der Anlagestrategie werden die Geldmarktfonds von den Anlegern im Allgemeinen als enge Substitute für kurzfristige Einlagen betrachtet. Diese Merkmale und die Tatsache, dass der Kapitalbetrag stabil bleibt, die Tilgung also zum Nennwert erfolgt, führen dazu, dass die Geldmarktfondsanteile als monetäre Anlagen gelten und den „marktfähigen Finanzinstrumenten“ im weit gefassten Geldmengenaggregat M3 zugeordnet werden. Angesichts der besonderen Rolle der Geldmenge in der geldpolitischen Zwei-Säulen-Strategie der EZB fließen die Geldmarktfondsanteile in die Analyse der sich aus der Geldmengenentwicklung ergebenden Risiken für die zukünftige Preisentwicklung mit ein.

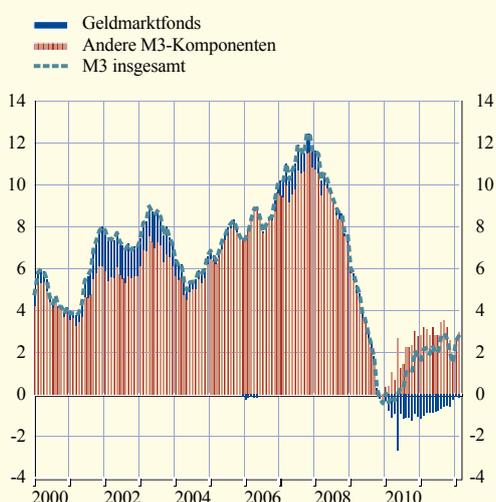
Ein wichtiges Merkmal von Geld ist seine nominale Kapitalsicherheit. In dem für Geldmarktfonds schwierigen wirtschaftlichen Umfeld im Verlauf der Finanzkrise wurde die nominale Kapitalsicherheit einiger Geldmarktfondsanteile infrage gestellt. Diejenigen Fonds, die – im Gegensatz zur Mehrzahl der Fonds mit einer eher herkömmlichen Anlagestrategie – innovative Finanzprodukte zur Erzielung eines besseren Risiko-Ertrags-Profiles einsetzten, waren hiervon besonders stark betroffen. Der Mangel an nominaler Kapitalsicherheit und die unkonventionellen Merkmale dieser Fonds gefährdeten das Geschäftsmodell der Geldmarktfonds und deren Ansehen als Anlageklasse. Dies führte während der Finanzkrise zu erheblichen Mittelabflüssen aus solchen Fonds. Darüber hinaus wurde die Substituierbarkeit der Geldmarktfondsanteile mit anderen M3-Komponenten in Mitleidenschaft gezogen, sodass sie an „Geldnähe“ einbüßten.

### Auswirkungen der neuen Definition auf die Geldmengenaggregate

Ersten Schätzungen zufolge wird sich das Bild des Sektors der Geldmarktfonds in einigen Mitgliedstaaten aufgrund der modifizierten Definition in der neuen Verordnung deutlich ändern. Insbesondere in Irland und Luxemburg schrumpfte dieser Sektor gemessen am gesamten Nettovermögenswert um rund 28 % bzw. 22 %. Insgesamt haben die Änderungen am Kreis der Berichtspflichtigen im Eurogebiet dazu geführt, dass der gesamte Nettovermögenswert der Geldmarktfonds seit Juli 2011 um 193,7 Mrd € (18 %) gesunken ist.

**Abbildung B Jahreswachstum von M3 und Beiträge der Geldmarktfondsanteile und anderer M3-Komponenten**

(Veränderungen gegen Vorjahr in %, Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Was die Auswirkungen der neuen Definition auf die Geldmenge M3 anbelangt, so sind nur Geldmarktfondsanteile im Bestand des gebietsansässigen geldhaltenden Sektors betroffen. Da sich die geänderte Zusammensetzung der Berichtspflichtigen in einigen Ländern wie Irland und Luxemburg in erster Linie auf Anteile bezieht, die von Ansässigen außerhalb des Euroraums und anderen MFIs gehalten werden (wobei MFIs zum geldschöpfenden Sektor zählen), ist der Einfluss auf die Geldmengenaggregate hier deutlich geringer. Die Geldmarktfondsanteile des geldhaltenden Sektors im Euroraum verringerten sich nur um etwa 69 Mrd €, was 0,7 % des M3-Bestands im Februar 2012 entspricht. Wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass es keine direkten Auswirkungen auf die transaktionsbedingten Veränderungen und Wachstumsraten von M3 gab,

da die Änderung am Berichtskreis durch statistische Umgruppierungen ausgeglichen und die entsprechenden Mittel statt bei den Geldmarktfonds nun im Sektor der Investmentfonds ausgewiesen wurden. Dabei sollte jedoch berücksichtigt werden, dass nicht alle Fonds dem Sektor der Investmentfonds zugerechnet wurden, sondern es auch Geldmarktfonds gibt, die ihre Anlagestrategie als Reaktion auf die neue aufsichtsrechtliche Definition angepasst haben. Dies könnte sich in gewissem, wenn auch geringerem Umfang auf die Daten ausgewirkt haben, wobei sich der tatsächliche Effekt nur schwer von anderen Faktoren, die sich in der Entwicklung der Geldmarktfonds niedergeschlagen haben könnten (wie beispielsweise dem Niedrigzinsumfeld), unterscheiden lässt.

Abbildung B zeigt, dass sich der Beitrag der Geldmarktfondsanteile zur Jahreswachstumsrate von M3 insgesamt in Grenzen hält. Etwaige Verzerrungen des Informationsgehalts des weit gefassten Geldmengenaggregats können daher im Rahmen der monetären Analyse als gering betrachtet werden. Die neue, detailliertere und engere Definition der Geldmarktfonds ist jedoch erforderlich, um die Qualität der monetären Statistik für geldpolitische Zwecke zu gewährleisten.

#### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 blieb die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euroraum im Februar weitgehend unverändert (siehe Tabelle 2). Dahinter verbargen sich gegenläufige Entwicklungen: Die Zwölfmonatsrate der Kredite an öffentliche Haushalte erhöhte sich von 4,9 % im Januar auf 6,0 % im Februar, während das jährliche Wachstum der Ausleihungen an den privaten Sektor im Berichtsmonat auf 0,3 % sank (nach 0,6 % im Januar).

**Tabelle 2** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Jan.	2012 Febr.
<b>M1</b>	<b>49,1</b>	<b>3,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>
Bargeldumlauf	8,7	4,9	4,2	4,5	6,2	6,2	6,2
Täglich fällige Einlagen	40,4	2,9	1,1	0,8	1,0	1,2	1,7
<b>M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>39,4</b>	<b>1,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	19,4	-2,6	2,3	3,1	2,0	3,3	4,0
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	20,1	5,4	4,5	3,7	2,5	1,9	2,3
<b>M2</b>	<b>88,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>
<b>M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>11,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,7</b>	<b>4,4</b>	<b>3,1</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		10,9	6,5	5,2	1,4	4,9	6,0
Buchkredite an öffentliche Haushalte		17,7	10,7	7,0	-2,2	-4,7	-5,0
Kredite an den privaten Sektor		2,1	2,3	1,7	1,3	0,6	0,3
Buchkredite an den privaten Sektor		2,4	2,6	2,5	2,0	1,1	0,7
Buchkredite an den privaten Sektor (um Absatz und Verbriefungen bereinigt) <sup>2)</sup>		2,8	2,8	2,7	2,3	1,5	1,1
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>2,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>

Quelle: EZB.

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

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

Die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte stieg den vierten Monat in Folge; Triebfeder war der umfangreiche Nettoerwerb von Staatsanleihen der Euro-Länder, wohingegen die Buchkreditvergabe an öffentliche Haushalte rückläufig war. Die Kreditströme an den privaten Sektor waren im Februar relativ gedämpft, da die MFIs ihre Bestände an Wertpapieren aufstockten und ihre Buchkreditgewährung drosselten. Daher sank die um Kreditverkäufe und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor von 1,5 % im Januar auf 1,1 % im Berichtsmonat (siehe Tabelle 2). Da von dieser Kontraktion vornehmlich die Ausleihungen an Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen und sonstige Finanzinstitute betroffen waren, konzentrierte sich der Rückgang der Buchkreditvergabe im Februar auf den nichtmonetären finanziellen Sektor. Bei der Kreditvergabe über zentrale Kontrahenten waren nur geringe Zuflüsse zu verzeichnen, die erheblich kleiner ausfielen als in den Monaten zuvor. Die um Absatz und Verbriefungen bereinigten monatlichen Buchkreditströme an den nichtfinanziellen privaten Sektor beliefen sich im Februar per saldo auf annähernd null, wodurch die im Vormonat beobachtete Stabilisierung bestätigt wurde.

Die verhaltene Kreditgewährung dürfte großteils mit der schwachen Nachfrage in der aktuellen Phase des Konjunkturzyklus sowie mit der Tatsache zusammenhängen, dass sich die privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in einigen Teilen des Eurogebiets angesichts hoher Schuldenquoten zu einer Rückführung ihres Verschuldungsgrads gezwungen sehen. In Kasten 2 findet sich eine Analyse der wichtigsten Faktoren, die in den kommenden Monaten die Entwicklung der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor beeinflussen könnten. Auch Angebotseffekte dürften eine Rolle gespielt haben; diese haben sich aus den anhaltenden Engpässen bei der längerfristigen Refinanzierung aufgrund des unsicheren wirtschaftlichen und finanziellen Umfelds und aus den neuen Kapitalanforderungen nach Basel III ergeben. Im Januar und Februar ließ der Druck zum Abbau des Fremdkapitalanteils in Bezug auf andere Positionen der Bankbilanzen im Gefolge der Umsetzung der vom EZB-Rat am 8. Dezember 2011 angekündigten zusätzlichen Sondermaßnahmen erkennbar nach. Bis sich die stützende Wirkung der dreijährigen LRGs des Eurosystems auf das Kreditangebot vollständig entfaltet, wird es indessen noch einige Zeit dauern.

**Tabelle 3 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Jan.	2012 Febr.
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>42,1</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>
<i>Um Absatz und Verbriefungen bereinigt<sup>2)</sup></i>	-	1,5	1,9	2,2	1,9	0,9	0,6
Bis zu 1 Jahr	24,3	-1,2	1,5	4,1	3,8	0,7	0,1
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	18,0	-2,4	-2,9	-3,6	-3,3	-3,6	-3,9
Mehr als 5 Jahre	57,7	2,4	2,2	2,1	2,3	2,2	2,0
<b>Private Haushalte<sup>3)</sup></b>	<b>46,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>
<i>Um Absatz und Verbriefungen bereinigt<sup>2)</sup></i>	-	3,1	3,0	2,7	2,3	2,0	1,8
Konsumentenkredite <sup>4)</sup>	11,9	-1,0	-1,0	-2,0	-2,0	-1,6	-1,8
Wohnungsbaukredite <sup>4)</sup>	72,2	4,0	4,4	4,0	3,0	1,8	1,8
Sonstige Kredite	15,8	2,4	2,0	2,4	1,8	1,1	0,8
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,8</b>	<b>7,2</b>	<b>3,2</b>	<b>7,0</b>	<b>4,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-8,3</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>10,4</b>	<b>7,1</b>	<b>6,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,0</b>	<b>0,6</b>

Quelle: EZB.

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

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

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

3) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

**EINFLUSSFAKTOREN DER KREDITVERGABE AN DEN PRIVATEN SEKTOR UND DIE KURZFRISTIGEN AUSSICHTEN FÜR DIE GELDMENGEN- UND KREDITDYNAMIK**

Die Verschärfung der Finanzkrise im Schlussquartal 2011 hatte beträchtliche Auswirkungen auf die Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken, und es zeichnete sich die Gefahr eines ungeordneten Abbaus des Verschuldungsgrads sowie einer sich daraus ergebenden Beeinträchtigung der Kreditvergabe der Banken an die Realwirtschaft ab. Diese Einschätzung wird durch die verfügbaren Daten gestützt; so waren bei der weit gefassten Geldmenge M3 und den Krediten an den privaten Sektor im letzten Jahresviertel 2011 außerordentlich schwache Ströme zu verzeichnen (wenngleich die Zahlen für Dezember in hohem Maß auch Sonderfaktoren, etwa Jahresendeffekte, widerspiegeln), und die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) im Euro-Währungsgebiet für das betreffende Quartal ließen auf eine Verschärfung der Kreditvergabebedingungen und eine nachlassende Kreditnachfrage schließen. Die verhaltene Geldmengen- und Kreditentwicklung dürfte zwar teilweise auf anhaltende Korrekturen der überschüssigen Liquidität und der in der Vergangenheit übermäßigen Kreditvergabe zurückzuführen sein, doch das Tempo der Anpassung im letzten Vierteljahr 2011 bot Anlass zur Sorge.

Üblicherweise stellen die Buchkredite an den privaten Sektor die Haupttriebfeder für das Wachstum des weit gefassten Geldmengenaggregats im Eurogebiet dar. Die Analyse der Kreditvergabe ist für die Beurteilung der monetären Entwicklung und der Grunddynamik des Geldmengenwachstums – und somit auch für die Implikationen für die mittelfristige Preisstabilität – von entscheidender Bedeutung. Lässt man die kurzfristige Volatilität außer Acht, stützt das in den letzten Monaten verhaltene Wachstum der Kredite an den privaten Sektor zusammen mit der schwachen Ausweitung von M3 die Einschätzung, dass die Grunddynamik der monetären Expansion nach wie vor verhalten ist und sich die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht wesentlich verändert haben.

Im vorliegenden Kasten wird ein Überblick über die wichtigsten Faktoren gegeben, die in den nächsten Monaten Einfluss auf die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor haben dürften. Wenngleich Umfrageergebnisse und modellbasierte Schätzungen darauf hindeuten, dass angebotsseitige Faktoren in nächster Zeit wahrscheinlich weiterhin dämpfend auf das Kreditwachstum einwirken werden, wird die schwache Kreditnachfrage vermutlich der wichtigste Bestimmungsfaktor bleiben. Vorlaufindikatoren lassen den Schluss zu, dass die Kreditnachfrage der privaten Haushalte wie auch der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zumindest in der ersten Jahreshälfte 2012 im Einklang mit der verhaltenen Konjunktorentwicklung erneut schwach ausfallen dürfte. Der anhaltende Refinanzierungsdruck, dem sich die Banken aufgrund des unsicheren wirtschaftlichen und finanziellen Umfelds sowie der geänderten Eigenkapitalanforderungen im Rahmen von Basel III gegenübersehen, könnte das Kreditangebot ebenfalls drosseln. Gleichzeitig dürfte die unterstützende Wirkung der im Dezember 2011 und Februar 2012 vom Eurosystem durchgeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit erst in einiger Zeit vollständig bei der Kreditausreichung an den nichtfinanziellen privaten Sektor zum Tragen kommen. Daher ist eine genaue Beobachtung der Entwicklung an den Kreditmärkten geboten. Gleichwohl haben diese Geschäfte bereits zur Anpassung der Bankbilanzen beigetragen, wie aus den monetären Daten für Januar und Februar 2012 hervorgeht, die deutliche Anzeichen für eine Stabilisierung aufweisen und auf einen nachlassenden Druck zum Abbau des Verschuldungsgrads hindeuten.

## Angebots- und nachfrageseitige Faktoren der Kreditvergabe

Aus geldpolitischer Sicht ist es wichtig zu wissen, wie stark die Entwicklung der Kreditvergabe an den privaten Sektor jeweils durch angebots- und nachfrageseitige Faktoren bestimmt wird. Allerdings ist es schwierig, diese Kräfte voneinander abzugrenzen und ihre Wirkung zu schätzen. Aus Umfragedaten und modellgestützten Schätzungen lassen sich jedoch einige Hinweise ableiten. Beispielsweise geht aus den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das vierte Quartal 2011 hervor, dass sowohl angebots- als auch nachfrageseitige Faktoren die Kreditvergabe weiterhin nachteilig beeinflussen könnten. So wurden die Richtlinien für die Vergabe von Krediten an private Haushalte und an Unternehmen im ersten Jahresviertel 2012 vermutlich erneut verschärft (wenn auch nicht so stark wie im Dreimonatszeitraum zuvor), während die Kreditnachfrage abermals erheblich gesunken sein dürfte.<sup>1</sup> Zugleich dürfte das Kreditangebot infolge der dreijährigen LRGs inzwischen weniger von der Verfügbarkeit marktbasierter Finanzierungsmittel und stärker von der Risikotragfähigkeit der Banken – und somit ihrer Eigenkapitalposition – abhängen. Allerdings wird sich die stützende Wirkung des nachlassenden Refinanzierungsdrucks auf die Banken erst allmählich in den Kreditangebotsbedingungen und der Kreditvergabe an den privaten Sektor bemerkbar machen.

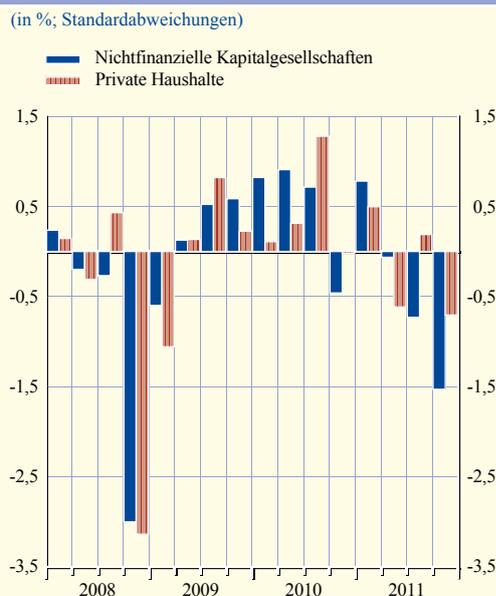
Diese Einschätzung wird durch andere Umfragedaten zu nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften untermauert. So belegt etwa die Umfrage der Europäischen Kommission zu Produktionshemmnissen vom ersten Quartal 2012, dass das Ausmaß der Behinderung der Produktion des Dienstleistungssektors und des verarbeitenden Gewerbes im Euroraum durch finanzielle Beschränkungen weitgehend unverändert war, während der Einfluss dieses Faktors im Baugewerbe leicht zunahm. Insgesamt stellen die finanziellen Beschränkungen in allen Sektoren jedoch nur ein nachrangiges Produktionshemmnis dar, vergleichbar mit dem Arbeitskräfte-, Raum-, Ausrüstungs- bzw. Materialmangel. Das mit Abstand bedeutendste Produktionshemmnis ist nach wie vor eine unzureichende Nachfrage.

Modellbasierte Schätzungen legen den Schluss nahe, dass kreditangebotsseitige Faktoren bis zum vierten Quartal 2011 für das Wachstum der Kredite an private Haushalte und an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften eine vergleichsweise untergeordnete Rolle spielten. Mit Blick auf die Zukunft kann es jedoch sein, dass die Auswirkungen der jüngsten Kreditangebotschocks erst noch zutage treten. Betrachtet man etwa ein strukturelles Vektorautoregressionsmodell (VAR-Modell), das Kreditangebotschocks mit Vorzeichenrestriktionen identifiziert, zeigt die entsprechende Zeitreihe, dass es im letzten Vierteljahr 2011 zu neuen negativen Schocks kam (siehe Abbildung A). Dem Modell zufolge würden sich die Folgen dieser Schocks nur allmählich bemerkbar machen und erst Mitte 2012 vollumfänglich zum Tragen kommen. Allerdings dürften die Auswirkungen solcher kontraktiven Kräfte auf die Gesamtwirtschaft durch die Ende 2011 ergriffenen geldpolitischen Sondermaßnahmen abgemildert werden.

Der Verschuldungsgrad der privaten Haushalte und der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften dürfte neben der Kreditnachfrage auch die Bonitätseinschätzung potenzieller Kreditnehmer durch die Banken beeinflussen. Im Verhältnis zum nominalen BIP ist die Ver-

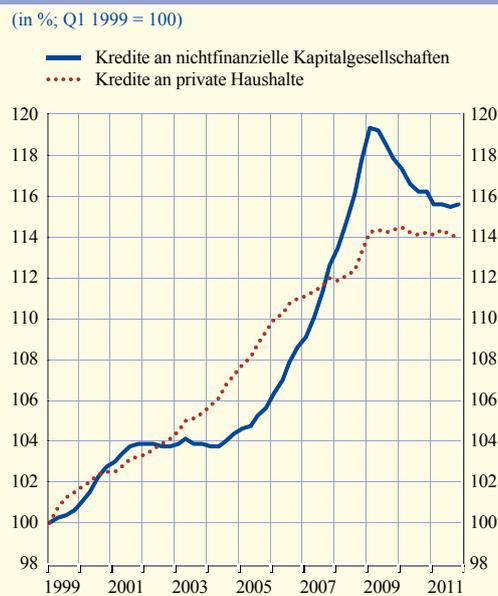
<sup>1</sup> Siehe EZB, Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das vierte Quartal 2011, Kasten 1, Monatsbericht Februar 2012.

**Abbildung A Angebotsschocks auf die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte auf Basis eines strukturellen VAR-Modells**



Quelle: EZB.  
 Anmerkung: Die Zeitreihe der Kreditangebotsschocks wurde mithilfe eines strukturellen VAR-Modells mit Vorzeichenrestriktionen geschätzt. Einzelheiten zu dem Modell finden sich in: EZB, Jüngste Entwicklung der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor, Monatsbericht Januar 2011.

**Abbildung B Bestand an MFI-Krediten im Verhältnis zum nominalen BIP**



Quelle: EZB.  
 Anmerkung: Die Quotienten wurden normalisiert.

schuldung im historischen Vergleich sehr hoch. Während es den Unternehmen gelungen ist, ihre Schuldenquote zu reduzieren, konnten die Haushalte sie lediglich stabilisieren (siehe Abbildung B). Dieser Faktor wird die Kreditvergabe an private Haushalte vermutlich zusätzlich dämpfen, wobei einige Länder aufgrund der innerhalb des Euroraums bestehenden großen Unterschiede in Bezug auf die Verschuldung ihres Haushaltssektors stärker betroffen sein dürften als andere.

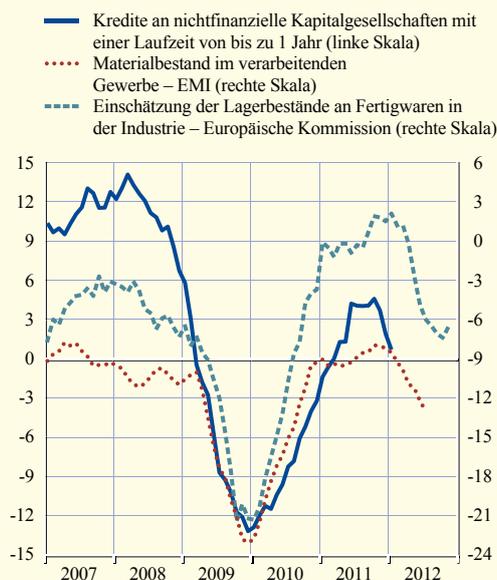
### Vorlaufindikatoren der Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor

Vorlaufindikatoren liefern nützliche Informationen über die mutmaßliche Entwicklung der Kreditvergabe an den privaten Sektor in den kommenden Monaten; allerdings muss berücksichtigt werden, dass solche Indikatoren vorwiegend die Kreditnachfrage betreffen und zudem nur eingeschränkt zuverlässig sind.

Betrachtet man die MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, ist festzustellen, dass die jüngste Abschwächung des jährlichen Wachstums der gesamten MFI-Kreditvergabe an diese Unternehmen (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) in erster Linie auf die kurzfristigen Ausleihungen zurückzuführen war. Umfragebasierte Indikatoren der Vorratsveränderungen, die in der Regel als relativ verlässliche Vorlaufindikatoren der kurzfristigen Entwicklung der Kredite an diesen Teilsektor gelten, lassen eine weitere Wachstumsverlangsamung in der ersten Jahreshälfte 2012

### Abbildung C Kurzfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Vorlaufindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentuale Salden)



Quellen: Europäische Kommission und EZB.  
Anmerkung: Der Indikator für die Lagerbestände an Fertigwaren in der Industrie ist mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen. Dieser Indikator und der Indikator für den Materialbestand im verarbeitenden Gewerbe (abgeleitet aus der Umfrage zum Einkaufsmanagerindex (EMI)) werden als Abweichungen vom langfristigen Durchschnitt angegeben und um sechs bzw. zehn Monate vorausverschoben, um eine größtmögliche Korrelation mit dem Kreditwachstum zu erreichen.

Märzdaten zum Verbrauchervertrauen sowie die Entwicklung anderer Umfrageindikatoren im ersten Quartal 2012 (z. B. des von der Kommission ermittelten Indikators über die Bereitschaft der Verbraucher zu größeren Anschaffungen im jeweils darauffolgenden Jahr) lassen Anzeichen einer Stabilisierung des Vertrauens erkennen, wenngleich auf niedrigem Niveau. Auf der Grundlage dieser Vorlaufindikatoren und gleichlaufenden Nachfrageindikatoren dürfte das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte in den kommenden Monaten somit relativ schwach bleiben.

### Bilanzanpassungen der Banken, geldpolitische Maßnahmen und Implikationen für das Wachstum der weit gefassten Geldmenge

Mit Blick auf die Zukunft wird die Entwicklung der Kreditvergabe an den privaten Sektor unter anderem davon abhängen, inwiefern der Bankensektor des Euroraums zur Bereitstellung von Intermediationsleistungen in der Lage ist. In diesem Zusammenhang haben die vom Eurosystem ergriffenen Sondermaßnahmen zu einer Linderung der unmittelbaren Liquiditäts- und Finanzierungsengpässe der Banken des Eurogebiets beigetragen und so einen abrupten Abbau des Ver-

erwarten (siehe Abbildung C). Auch die Tatsache, dass große Unternehmen mit Finanzmarkt-zugang gegenwärtig recht problemlos Unternehmensanleihen begeben können, dürfte sich in der Entwicklung der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften niederschlagen. Kleine und mittlere Unternehmen sind zwar stark von Bankkrediten abhängig, aber auch sie können – über Handelskredite und Kredite von verbundenen, größeren Unternehmen – indirekt von den günstigen Emissionsbedingungen profitieren. In den ersten drei Monaten des laufenden Jahres haben viele nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vor dem Hintergrund einer kräftigen Nachfrage nach Unternehmenspapieren in großem Umfang marktfähige Schuldtitel begeben, wodurch ihr Bedarf an Bankkrediten gesunken ist. Schließlich könnte auch die reichliche Verfügbarkeit interner Finanzierungsmittel die Nachfrage nach externen Mitteln dämpfen.<sup>2</sup>

Was die MFI-Kredite an private Haushalte betrifft, so decken sich der Rückgang der Jahreswachstumsrate im Schlussquartal 2011 und die anschließende Stabilisierung in den ersten beiden Monaten des Jahres 2012 weitgehend mit der entsprechenden Entwicklung des von der Europäischen Kommission veröffentlichten Indikators des Verbrauchervertrauens. Die

<sup>2</sup> Eine umfassendere Erörterung der sektoralen Finanzierungsströme und Bilanzen findet sich in: EZB, Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das dritte Quartal 2011, Kasten 4, Monatsbericht Februar 2012.

schuldungsgrads verhindert, der womöglich zu einer beträchtlichen Beschränkung der Kreditvergabe geführt hätte. Seit der Durchführung des ersten LRG mit dreijähriger Laufzeit sind für die Banken die Kosten der Fremdfinanzierung über die Anleihenmärkte am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve gesunken; dadurch hat sich die Lage für die Banken etwas entspannt, und sie konnten zudem von Bewertungsgewinnen profitieren. Darüber hinaus haben die Banken verstärkt Schuldtitel emittiert, möglicherweise, um diese beim zweiten dreijährigen LRG als Sicherheiten hinterlegen zu können.

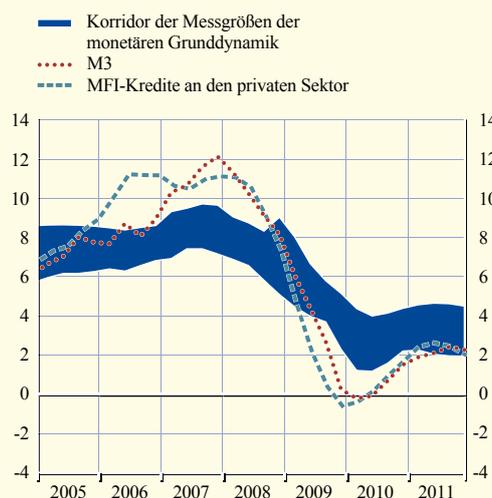
Gleichwohl ist die vom Eurosystem bereitgestellte Liquidität nur ein unvollständiger und unvollkommener Ersatz für die marktbasierende Finanzierung. Sie hat zwar eine plötzliche Kontraktion des Bankgeschäfts abgewendet, die normale Transmission geldpolitischer Impulse wird dadurch aber nicht vollständig wiederhergestellt. Die jüngsten Bilanzdaten der Banken lassen darauf schließen, dass – vor allem in bestimmten Ländern – Fortschritte bei der Rekapitalisierung und beim Aufbau von Liquiditätspuffern erzielt wurden. Allerdings ist es unabdingbar, dass der Bankensektor weitere Anpassungen vornimmt, um auf mittlere Sicht Intermediationsleistungen anbieten zu können.

Das moderate M3- und Kreditwachstum der vergangenen Monate stützt die Einschätzung, dass die monetäre Grunddynamik verhalten war (siehe Abbildung D). Gleichzeitig hat die kräftige Expansion der vom Eurosystem bereitgestellten Liquidität eine deutliche Wachstumsbeschleunigung bei der Geldbasis bewirkt. Diese spiegelt sich jedoch nicht in einem spürbar schnelleren M3- bzw. Kreditwachstum wider, was auf die Herausbildung von Inflationsrisiken hindeuten würde. Damit die sehr reichliche Bereitstellung von Zentralbankguthaben ein robusteres Wachstum der weitgefassten Geldmenge und der Kreditvergabe nach sich zieht, sind eine dauerhafte Rückkehr des Vertrauens und eine Belebung der Konjunktur erforderlich, um die Nachfrage der Unternehmen und Haushalte nach Krediten zu untermauern. Außerdem bedarf es eines Bankensystems, das gewillt und in der Lage ist, die Realwirtschaft mit Krediten zu versorgen.

Die um Absatz und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften schwächte sich im Februar weiter ab (auf 0,6 % nach 0,9 % im Januar und 1,2 % im Dezember), da der monatliche Kreditfluss geringfügig negativ ausfiel. Hinter der Entwicklung im Februar verbirgt sich eine gewisse Substitution länger laufender Buchkredite (d. h. mit Ursprungslaufzeiten von mehr als fünf Jahren) durch Ausleihungen mit kurzer bis mittlerer Laufzeit (d. h. mit Ursprungslaufzeiten von bis zu fünf Jahren). Die Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den ersten zwei Monaten des Jahres 2012 stützt die Einschätzung, dass die kontraktiven Tendenzen, die Ende 2011 verzeichnet wurden, im Allgemeinen begrenzt waren. Im Einklang mit der uneinheitlichen konjunkturellen Entwicklung, dem unterschiedlichen Außenfinanzierungsbedarf und dem ungleichen Verschuldungsgrad der nichtfinanziellen

Abbildung D M3 und monetäre Grunddynamik

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Kapitalgesellschaften in den verschiedenen Euro-Ländern entwickelten sich die Buchkredite weiterhin von Land zu Land sehr unterschiedlich.

Die um Kreditverkäufe und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an private Haushalte sank leicht von 2,0 % im Januar auf 1,8 % im Berichtsmontat; damit setzte sich die seit Mai 2011 beobachtete allmähliche Verlangsamung fort. Gestützt wurden die Ausleihungen an diesen Sektor durch die Wohnungsbaukredite, deren jährliche Zuwachsrate wie bereits im Vormonat bei 1,8 % lag. Allerdings dürften sich die in einigen Ländern eingeführten staatlichen Hilfsprogramme zur Unterstützung der nationalen Immobilienmärkte im Laufe der Zeit immer weniger in der Kreditfähigkeit niederschlagen. Die Zwölfmonatsraten der Konsumentenkredite und der sonstigen Kredite an private Haushalte lagen im Februar bei -1,8 % bzw. 0,8 %, da die Nachfrage der privaten Haushalte nach entsprechenden Darlehen rückläufig war.

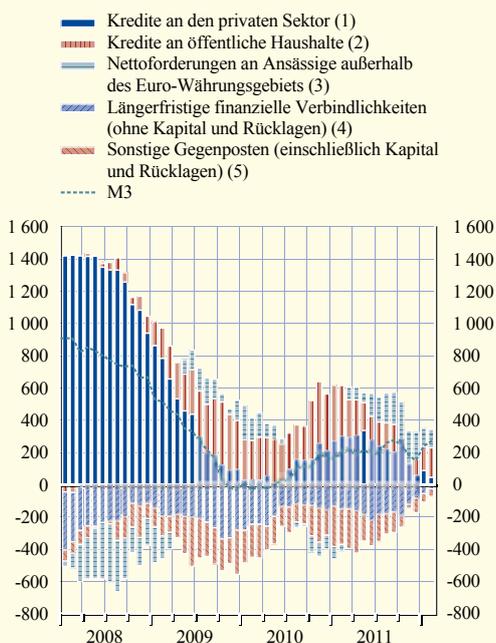
Was die übrigen Gegenposten zu M3 betrifft, so verlangsamte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Februar erheblich auf 0,5 %, verglichen mit 1,1 % im Vormonat. Diese Abschwächung war Ausdruck eines weiteren monatlichen Abflusses bei den langfristigen MFI-Schuldverschreibungen (auf konsolidierter Basis). Dagegen blieb die jährliche Zuwachsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren im Großen und Ganzen unverändert, da der nichtfinanzielle private Sektor seine Bestände aufstockte, während die nichtmonetären Finanzinstitute Einlagen dieser Art abbauten. Bei Kapital und Rücklagen kam es

im Februar erneut zu einem monatlichen Zufluss, sodass sich eine Jahreswachstumsrate von 6,5 % ergab. Darin spiegelten sich die anhaltenden Bemühungen der Banken zur Stärkung ihrer Eigenkapitalposition vor dem Hintergrund der neuen Anforderungen der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde und im Zusammenhang mit Basel III wider.

Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets beliefen sich die jährlichen Mittelzuflüsse im Februar wie bereits im Vormonat auf 113 Mrd € (siehe Abbildung 8). Dabei wurde im Februar ein monatlicher Zufluss in Höhe von 17 Mrd € verbucht. Die umfangreichen Verschiebungen, die in den vergangenen Monaten bei der Bruttoauslandsposition der MFIs gegenüber Gebietsfremden zu beobachten gewesen waren, setzten sich im Februar nicht fort, was darauf hindeutet, dass die Vertrauensprobleme und Safe-Haven-Überlegungen, die die Mittelströme in den vergangenen Monaten bestimmt hatten, nun weniger stark zum Tragen kamen. Da die Einlagen Gebietsfremder bei MFIs des Euroraums im Berichtsmontat nur noch geringe Abflüsse aufwiesen, dürfte sich der Abzug internationaler Finanzierungsmittel, der sich Ende 2011 und Anfang 2012 manifestiert hatte, abgeschwächt haben.

Abbildung 8 Gegenposten zu M3

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



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

Insgesamt blieb die Dynamik der Geldmenge und der Kreditvergabe im Berichtsmonat verhalten. Die Daten für die ersten beiden Monate dieses Jahres bestätigen, dass der Druck auf die Banken zur Verringerung ihres Fremdkapitalanteils nachgelassen und sich das Risiko eines ungeordneten Fremdkapitalabbaus deutlich verringert hat. Der Rückgang der MFI-Buchkredite im Februar betraf vornehmlich die öffentlichen Haushalte sowie die nichtmonetären Finanzinstitute, während der Kreditfluss an den nichtfinanziellen privaten Sektor verhalten war. Die schwache Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor dürfte überwiegend mit der gedämpften Wirtschaftstätigkeit und dem Druck auf die privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften einiger Euro-Länder zur Rückführung ihres Verschuldungsgrads zusammenhängen. Allerdings machen sich auch nach wie vor einige Angebotseffekte bemerkbar. Bis sich die stützende Wirkung der dreijährigen LRGs des Eurosystems auf das Kreditangebot vollständig entfaltet, wird es indessen noch einige Zeit dauern.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

*Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen belief sich im Januar 2012 auf 4,0 % nach durchschnittlich 3,1 % im Schlussquartal 2011. Ein gewisses Nachlassen der Unsicherheit an den Märkten gegenüber der Situation Ende des vergangenen Jahres dürfte es sämtlichen Emittenten ermöglicht haben, zu Beginn des Jahres 2012 verstärkt Schuldtitel zu begeben. Zugleich blieb die jährliche Zuwachsrate der Emission börsennotierter Aktien mit 1,7 % weitgehend stabil.*

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen war im Januar 2012 mit 4,0 % gegenüber dem Vormonat unverändert, lag damit jedoch über dem im Schlussquartal 2011 verzeichneten durchschnittlichen Wert von 3,1 % (siehe Tabelle 4). Die kurzfristige Entwicklung deutet auf eine rasch zunehmende Emissionstätigkeit in allen Sektoren mit Ausnahme der nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften hin (siehe Abbildung 9). Diese

Tabelle 4 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

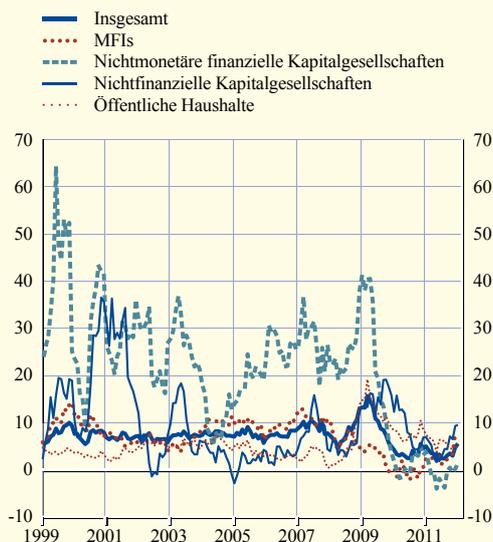
Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2012 Januar	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2011 Dez.	2012 Jan.
<b>Schuldverschreibungen:</b>	<b>16 615</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>
MFIs	5 542	0,6	1,1	1,9	3,3	5,2	4,4
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 293	1,8	0,8	-0,3	-1,1	-1,0	-0,7
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	877	6,2	4,1	4,9	5,0	5,4	6,2
Öffentliche Haushalte	6 903	7,3	6,9	6,6	4,9	5,4	5,7
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	6 270	6,7	6,1	5,9	4,2	4,7	4,8
Sonstige öffentliche Haushalte	633	13,0	15,8	14,6	13,2	12,1	15,5
<b>Börsennotierte Aktien:</b>	<b>4 107</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
MFIs	362	6,4	7,5	12,4	10,2	9,6	11,6
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	298	3,4	4,2	5,0	5,2	4,9	4,0
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 447	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4

Quelle: EZB.

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

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

(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten, saisonbereinigt)



Erholung dürfte in gewissem Maße die zuletzt verbesserte Stimmungslage und die nachlassende Unsicherheit widerspiegeln; beides ist auf die zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit zurückzuführen.

Erstmals seit Beginn des Jahres 2010 trug die Begebung kurzfristiger Schuldverschreibungen im Dezember 2011 positiv zum Wachstum der Emissionen insgesamt bei, was auch im Januar 2012 der Fall war. Der Absatz langfristiger Schuldtitel mit variabler Verzinsung war unterdessen weiter rückläufig und setzte damit den seit Mitte 2011 bestehenden Trend fort.

Hinter der Gesamtwachstumsrate der Emission von Schuldverschreibungen im Januar des laufenden Jahres verbergen sich divergierende Entwicklungen auf sektoraler Ebene. Was den Finanzsektor betrifft, so sank die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen geringfügig und lag im Januar 2012 bei 4,4 %, verglichen mit 5,2 % im Vormonat. Allerdings deuten

die kurzfristigen Trends seit Mitte 2011 auf eine rasch zunehmende Emissionstätigkeit hin, die durch den anhaltenden Rekapitalisierungsbedarf getragen wird.

Die jährliche Zuwachsrates der von öffentlichen Haushalten emittierten Schuldverschreibungen stieg im Dezember 2011 wieder an und erreichte im Januar 2012 einen Wert von 15,5 %. In diesen beiden Monaten gaben die Staatsanleiherendeniten der meisten Euro-Länder mit finanziellen Spannungen tendenziell nach, während sie in anderen Ländern angesichts politischer Maßnahmen zur Lösung der Staatsschuldenkrise überwiegend zulegten. Zudem gibt es vereinzelt Hinweise darauf, dass die Nachfrage nach Staatsanleihen einiger Euro-Länder vor dem Hintergrund der vom Eurosystem durchgeführten LRGs mit dreijähriger Laufzeit besonders robust war. Im Einklang mit dieser positiven Dynamik hat die Unsicherheit bezüglich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten nachgelassen, und die Anleger haben ihr Interesse an Papieren öffentlicher Emittenten in Europa wiedererlangt.

Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen stieg im Januar weiter auf 6,2 % (nach 5,4 % im Vormonat) und setzte damit ihren im April 2011 begonnenen Aufwärtstrend fort. Angesichts der Erfahrungen in den Jahren 2008 und 2009 dürften die emittierenden Unternehmen den von der Staatsschuldenkrise betroffenen Bankensektor umgangen und direkt auf die Finanzmärkte zurückgegriffen haben. Nach Angaben der Marktteilnehmer konzentrierte sich die Emissionstätigkeit im Dezember 2011 und im Januar 2012 auf den Bereich der Investment-Grade-Anleihen, was möglicherweise mit den dort vergleichsweise günstigen Finanzierungsbedingungen zusammenhing, während sie im Hochzinssegment gering blieb. Darüber hinaus lag der Fokus in diesen beiden Monaten den Meldungen zufolge auf dem Dienstleistungs-, Energie- und Versorgungssektor.

## BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien blieb im Januar 2012 mit 1,7 % insgesamt weitgehend unverändert. Einerseits stieg die entsprechende Rate der von MFIs emittierten Papiere von 9,6 % im Dezember 2011 auf 11,6 % im Januar des laufenden Jahres (siehe Abbildung 10), was auf die nachlassenden Spannungen an den Finanzmärkten und die weiterhin notwendige Erfüllung der neuen regulatorischen Eigenkapitalanforderungen zurückzuführen war. Andererseits gab die Zwölfmonatsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien weiter nach und belief sich auf 4,0 %, während sie bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weitgehend unverändert bei 0,4 % lag.

## 2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Geldmarktsätze waren im Zeitraum von Anfang März bis Anfang April 2012 rückläufig. In der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres, die am 14. März begann, wies der EONIA ein niedriges Niveau auf, da umfangreiche Überschussliquidität vorhanden war.

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt waren im Zeitraum von Anfang März bis Anfang April gemessen am EURIBOR rückläufig. Am 3. April lagen die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld bei 0,42 %, 0,77 %, 1,07 % bzw. 1,41 % und damit 9, 14, 15 bzw. 15 Basispunkte unter ihrem Stand vom 7. März. Dadurch verringerte sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – der eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt darstellt – leicht, und zwar auf 99 Basispunkte am 3. April (siehe Abbildung 11).

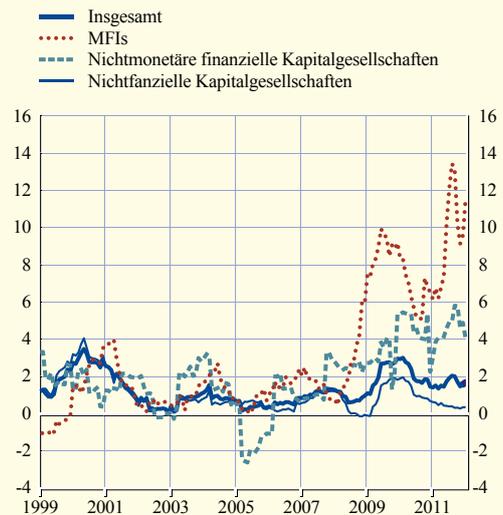
Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz notierte am 3. April bei 0,36 % und somit 2 Basispunkte über seinem Stand vom 7. März. Infolgedessen verkleinerte sich der Spread zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz um 16 Basispunkte auf 41 Basispunkte und näherte sich somit dem vor dem vergangenen Sommer verzeichneten Niveau an.

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2012 sowie im März 2013 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 3. April auf 0,68 %, 0,69 %, 0,74 % bzw. 0,78 % und lagen damit 1 Basispunkt unter bzw. 2, 6 und 8 Basispunkte über ihrem Stand vom 7. März.

Vom 7. März bis zum Ende der zweiten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres am 13. März blieb der EONIA vor dem Hintergrund eines anhaltenden Liquiditätsüberschusses mit rund 0,35 % stabil. Auch im restlichen Monatsverlauf schwankte er nur geringfügig und setzte somit das seit Jahresbeginn beobachtete Verlaufsmuster fort. In der negativen Differenz zwischen dem EONIA

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

(Jahreswachstumsraten)

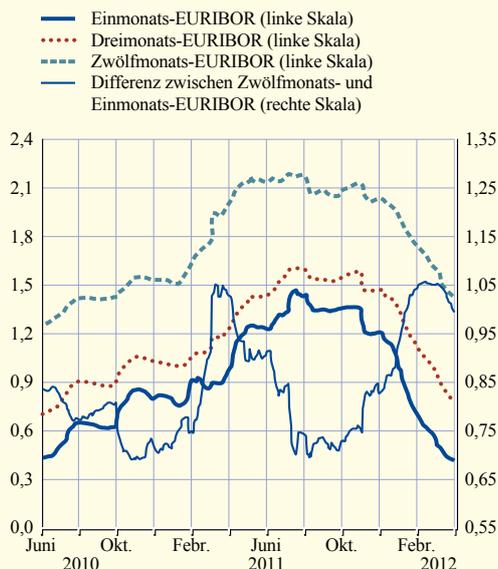


Quelle: EZB.

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

Abbildung 11 Geldmarktsätze

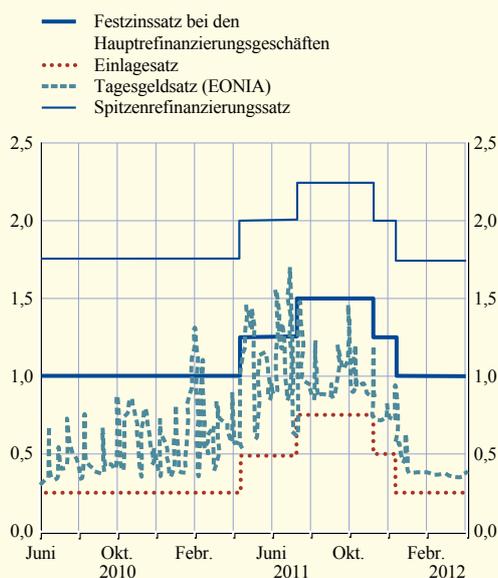
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Abbildung 12 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

und dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte kam die insgesamt vorhandene Menge an Überschussliquidität zum Ausdruck. Am 3. April lag der EONIA bei 0,343 %.

Das Eurosystem führte im Berichtszeitraum eine Reihe von Refinanzierungsgeschäften durch. Bei den am 13., 20. und 27. März sowie am 3. April getätigten Hauptrefinanzierungsgeschäften der dritten Reserveerfüllungsperiode des Jahres teilte das Eurosystem 42,1 Mrd €, 59,5 Mrd €, 61,1 Mrd € bzw. 62,5 Mrd € zu. Darüber hinaus fanden im März zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) als Mengentender mit Vollzuteilung statt: am 13. März ein Geschäft mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode, bei dem 9,8 Mrd € zugeteilt wurden, und am 28. März ein dreimonatiges LRG, bei dem 25,1 Mrd € bereitgestellt wurden. Die rückläufigen Zuteilungsvolumen bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften und LRGs sind darauf zurückzuführen, dass die Geschäftspartner die Refinanzierung über diese Geschäfte durch die längerfristigen Mittel substituierten, die sie im Rahmen der zwei dreijährigen LRGs vom Dezember 2011 und Februar 2012 aufgenommen hatten.

Darüber hinaus tätigte das Eurosystem am 13., 20. und 27. März sowie am 3. April jeweils ein einwöchiges liquiditätsabsorbierendes Geschäft als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 1,00 %. Mithilfe dieser Geschäfte wurde die über Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte zugeführte Liquidität vollständig abgeschöpft.

Da die dritte Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres, die am 14. März begann, von einer hohen Überschussliquidität gekennzeichnet war, belief sich die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität am 3. April auf 772 Mrd €.

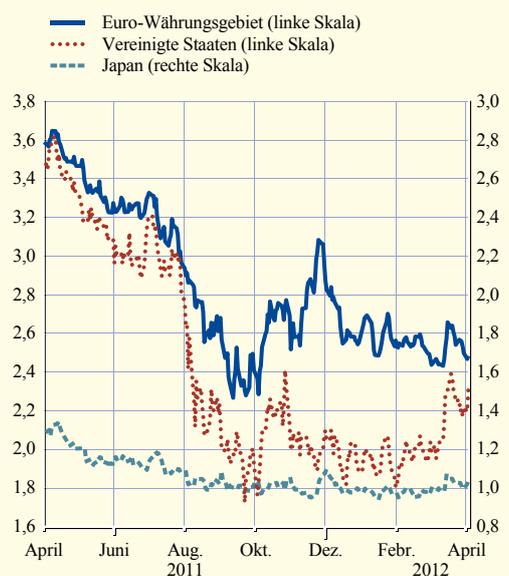
## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Insgesamt blieben die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet im März und Anfang April weitgehend stabil. Die Entwicklung an den Staatsanleihemärkten war in der ersten Märzhälfte vor allem auf eine Entspannung der Lage an den Finanzmärkten zurückzuführen, die unter anderem durch das zweite längerfristige Refinanzierungsgeschäft mit dreijähriger Laufzeit von Ende Februar und die Vereinbarung über eine Umschuldung Griechenlands vom 9. März begünstigt wurde. In der zweiten Monatshälfte gaben die Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euroraum jedoch angesichts von Sorgen der Marktteilnehmer über den kurzfristigen konjunkturellen Ausblick im Eurogebiet etwas nach. In den Vereinigten Staaten sanken die Anleiherenditen in der zweiten Märzhälfte ebenfalls, obwohl eine Reihe von Indikatoren die Einschätzung untermauerte, dass sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzt. Die Unsicherheit der Anleger über die künftige Entwicklung an den Anleihemärkten ging im Eurogebiet – gemessen an der impliziten Volatilität – leicht zurück, wobei das aktuelle Niveau im historischen Vergleich immer noch hoch ist. Marktbasierte Indikatoren deuten darauf hin, dass die Inflationserwartungen weiterhin vollständig mit Preisstabilität vereinbar sind.

Insgesamt blieben die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet vom 29. Februar bis zum 3. April 2012 weitgehend stabil und lagen bei rund 2,5 %. In den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im selben Zeitraum um 30 Basispunkte und erreichten am 3. April einen Stand von etwa 2,3 %. In der ersten Märzhälfte wurden die Staatsanleihemärkte in den beiden Wirtschaftsräumen von Entwicklungen im Zusammenhang mit der Liquiditätsversorgung der Banken über das längerfristige Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems mit dreijähriger Laufzeit am 29. Februar sowie von der Vereinbarung vom 9. März über eine Umschuldung Griechenlands gestützt. Die erwartete Volatilität der Staatsanleiherenditen im Euroraum änderte sich in diesem Zeitraum nicht wesentlich. Durch den Rückgang der hohen Unsicherheit, die im Zusammenhang mit der Möglichkeit eines ungeordneten Zahlungsausfalls Griechenlands aufgekommen war, ließ auch die Besorgnis an den Finanzmärkten nach, und die Wahrscheinlichkeit eines extremen Ereignisses im Eurogebiet wurde als geringer eingeschätzt. Darüber hinaus trug die Einstufung der Umschuldung Griechenlands als Kreditereignis durch die International Swaps and Derivatives Association (ISDA) am 9. März und die damit verbundene Aktivierung der betreffenden Kreditausfallswaps dazu bei, das Vertrauen der Marktteilnehmer in Kreditderivate als zuverlässige Absicherungsinstrumente zu stärken und so ihre wahrgenommenen Risikopositionen zu verringern. In der zweiten Monatshälfte gaben die Renditen im Euroraum vor dem Hintergrund von Datenveröffentlichungen, die auf schwächere Konjunkturaussichten hindeuteten, tendenziell nach (siehe Abbil-

Abbildung 13 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EuroMTS, EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.  
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit. Die Anleiherendite für das Euro-Währungsgebiet bezieht sich auf Angaben, die der EZB zu Anleihen mit AAA-Rating vorliegen; diese Daten umfassen auch französische Anleihen.

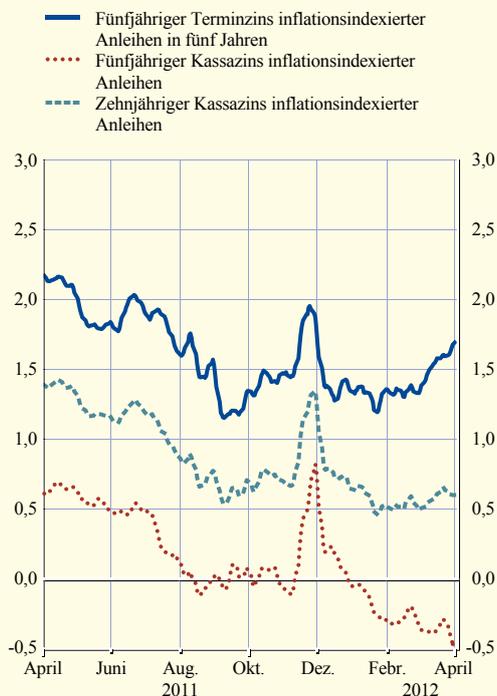
dung 13). In den Vereinigten Staaten sanken die Renditen unterdessen leicht, obwohl die Konjunkturdaten insgesamt eine Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung in den USA bestätigten. Im Berichtszeitraum kam es dadurch zu einer Verringerung des Abstands zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euroraum. Am 3. April belief sich die Differenz auf rund 20 Basispunkte. In Japan blieben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Berichtszeitraum weitgehend unverändert und lagen am 3. April bei 1 %.

Im Beobachtungszeitraum ließ die Unsicherheit der Anleger bezüglich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten – gemessen an der aus Optionen abgeleiteten Volatilität – im Euro-Währungsgebiet leicht nach, während sie in den Vereinigten Staaten größtenteils unverändert blieb. Dies geschah vor dem Hintergrund einer weiteren geringfügigen Abnahme der erwarteten Volatilität an den internationalen Aktienmärkten.

Längerfristig betrachtet ist die Volatilität an den Anleihemärkten in beiden Wirtschaftsräumen gegenüber den im November 2011 verzeichneten Höchstständen deutlich zurückgegangen und ist

Abbildung 14 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

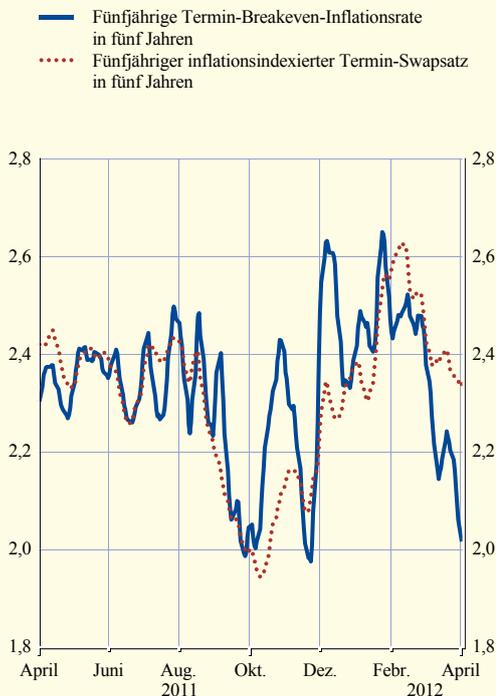
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Seit Ende August 2011 werden die realen Zinssätze als BIP-gewichteter Durchschnitt der separaten realen Zinssätze französischer und deutscher Anleihen ermittelt. Bis dahin erfolgte die Berechnung der realen Zinssätze durch Schätzung einer kombinierten realen Zinsstrukturkurve für Frankreich und Deutschland.

Abbildung 15 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten und inflationsindexierte Swapsätze im Euro-Währungsgebiet

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



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Seit Ende August 2011 werden die Breakeven-Inflationsraten als BIP-gewichteter Durchschnitt separat geschätzter Breakeven-Inflationsraten für Frankreich und Deutschland ermittelt. Bis dahin erfolgte die Berechnung der Breakeven-Inflationsraten anhand eines Vergleichs der auf Grundlage von Staatsanleihen mit AAA-Rating ermittelten nominalen Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets mit einer kombinierten realen Zinsstrukturkurve, die auf inflationsindexierten französischen und deutschen Staatsanleihen basiert.

gegenwärtig nur noch halb so hoch wie im Gefolge der Insolvenz von Lehman Brothers im Jahr 2008. Die aktuellen Werte fallen im historischen Vergleich allerdings noch immer hoch aus. Trotz der gesunkenen Risikoscheu der Anleger im März, die sich unter anderem an einem Rückgang des VIX-Index ablesen lässt, wurden im betrachteten Zeitraum weiterhin bevorzugt sichere Anlageformen nachgefragt (näherungsweise ermittelt durch die nach wie vor hohen Liquiditätsprämien für deutsche Bundesanleihen im Vergleich zu jenen für Agency Bonds). Dies deutet darauf hin, dass sich die Stimmung an den Staatsanleihemärkten insgesamt noch nicht vollständig erholt hat.

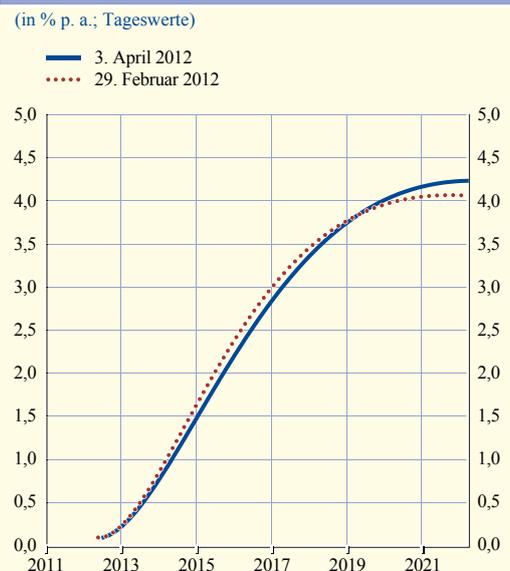
Die Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen der meisten Euro-Länder gegenüber deutschen Bundesanleihen nahmen tendenziell weiter ab, wenn auch nur recht geringfügig. In Spanien und Italien erhöhten sich die Spreads allerdings. In geringerem Umfang galt dies auch für die Niederlande und könnte in diesem Fall damit zusammenhängen, dass sich die Liquiditätsprämien, von denen Emittenten mit AAA-Rating gegen Ende 2011 auf dem Höhepunkt der Turbulenzen im Eurogebiet betroffen waren, wieder normalisierten. In Italien und Spanien ist die in der zweiten Märzhälfte verzeichnete Ausweitung der Renditedifferenz hingegen vor dem Hintergrund einer Neubewertung der Wachstumsaussichten im Euroraum zu sehen.

Die Rendite fünfjähriger inflationsindexierter Anleihen im Eurogebiet ging im Berichtszeitraum um rund 15 Basispunkte zurück, während die Rendite entsprechender zehnjähriger Anleihen um etwa 10 Basispunkte zulegte. Die realen Renditen beliefen sich Anfang April somit auf -0,5 % bzw. 0,6 % (siehe Abbildung 14). Die impliziten Termin-Breakeven-Inflationsraten im Euroraum (fünfjährige Terminzinsen in fünf Jahren) spiegelten die gegenläufige Entwicklung der fünf- und zehnjährigen Kassazinsen wider und verringerten sich im Berichtszeitraum um nahezu 30 Basispunkte auf gut 2,0 % (siehe Abbildung 15). Der inflationsindexierte Swapsatz für denselben Laufzeitbereich blieb hingegen im gleichen Zeitraum mit rund 2,4 % weitgehend unverändert.

Berücksichtigt man neben der am Markt herrschenden Volatilität und den Verzerrungen durch die hohen Liquiditätsprämien auch die Inflationsrisikoprämien, so weisen die marktbasieren Indikatoren insgesamt darauf hin, dass die Inflationserwartungen weiterhin vollständig mit Preisstabilität vereinbar sind. Das allgemeine Verlaufsmuster der Renditen langfristiger Anleihen mit AAA-Rating im Euroraum lässt sich in Veränderungen der Zinserwartungen (und der damit verbundenen Risikoprämien) für unterschiedliche Laufzeithorizonte aufgliedern (siehe Abbildung 16). Verglichen mit Ende Februar wies die Zinsstruktur der Terminzinsen Ende März keine größeren Veränderungen auf.

Die Renditeaufschläge auf Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-

Abbildung 16 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet



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

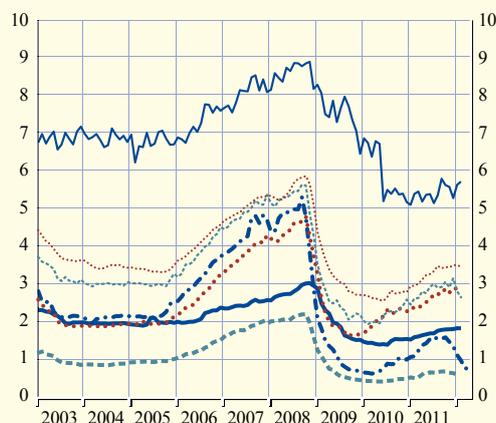
Anmerkung: Die implizite Terminzinssatzkurve, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Terminzinssatzkurven ist auf der Website der EZB unter „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.

Index von Merrill Lynch vergrößerten sich im Berichtszeitraum für AA-Anleihen geringfügig. In den übrigen Ratingkategorien wurde jedoch insgesamt eine Abnahme verzeichnet, mit einem besonders ausgeprägten Rückgang bei den AAA-Anleihen, deren Spreads sich um 20 Basispunkte einengten. Die Renditeaufschläge von Investment-Grade-Anleihen finanzieller Unternehmen waren vom 5. März bis zum 3. April ebenfalls durchweg rückläufig, wobei sich die Spreads von Emittenten mit niedrigerem Rating mit rund 15 Basispunkten stärker verringerten. Der merkliche Rückgang der Renditedifferenzen, der seit Anfang 2012 zu beobachten ist und sich in geringerem Umfang auch im März fortsetzte, dürfte mit einer Reihe von Faktoren zusammenhängen: der insgesamt niedrigeren Risikowahrnehmung, die im beträchtlichen Rückgang des VIX-Index zum Ausdruck kommt, dem nachlassenden Refinanzierungsdruck der Finanzinstitute im Gefolge der zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit dreijähriger Laufzeit im Dezember 2011 und Februar 2012 sowie der am 19. März von der ISDA abgehaltenen Auktion zur Abwicklung von Kreditderivatetransaktionen in Bezug auf griechische Staatsschuldtitel, die die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich des Eintretens eines extremen Ereignisses erheblich verringert hat.

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.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die MFI-Einlagenzinsen gingen im Februar 2012 geringfügig zurück. Gleichzeitig gaben auch die Zinssätze für kurzfristige Kredite in den meisten Kredit- und Laufzeitkategorien nach, während sich die MFI-Zinsen für langfristige Ausleihungen unterschiedlicher entwickelten.

Die MFI-Zinsen für kurzfristige Einlagen gingen im Februar geringfügig zurück. Die Zinssätze für Einlagen privater Haushalte mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr und für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften sanken jeweils um rund 3 Basispunkte (siehe Abbildung 17).

Auch die meisten kurzfristigen Kreditzinsen der MFIs gaben nach, wenngleich unterschiedlich stark. So verringerten sich beispielsweise die Zinssätze für Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um 4 Basispunkte. Ein deutlicherer Rückgang wurde bei den MFI-Zinsen für kleine Unternehmensdarlehen (d. h. Kredite von bis zu 1 Mio €), die im Februar um 10 Basispunkte auf 4,3 % sanken, und bei den Großkrediten (d. h. Ausleihungen von mehr als 1 Mio €), die um 15 Basispunkte auf 2,6 % nachgaben, verzeichnet. Somit wuchs der Zinsabstand zwischen den Großkrediten der MFIs, die vermutlich an große Unternehmen ausgereicht werden, und den kleinen Krediten, die wohl eher von kleinen Firmen in Anspruch genommen

werden, weiter an und erreichte im Berichtsmonat mit 160 Basispunkten ein Rekordniveau. Im selben Zeitraum gingen die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte lediglich um 5 Basispunkte zurück, während jene für Konsumentenkredite sogar um 10 Basispunkte anstiegen. Infolgedessen und angesichts der Tatsache, dass sich der EURIBOR im Februar um 14 Basispunkte verringerte, vergrößerte sich die Zinsdifferenz gegenüber kurzfristigen Wohnungsbaukrediten an private Haushalte von 237 Basispunkten im Januar auf 246 Basispunkte im Berichtsmonat. Der Spread gegenüber kurzfristigen Großkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb hingegen weitgehend gleich (siehe Abbildung 18).

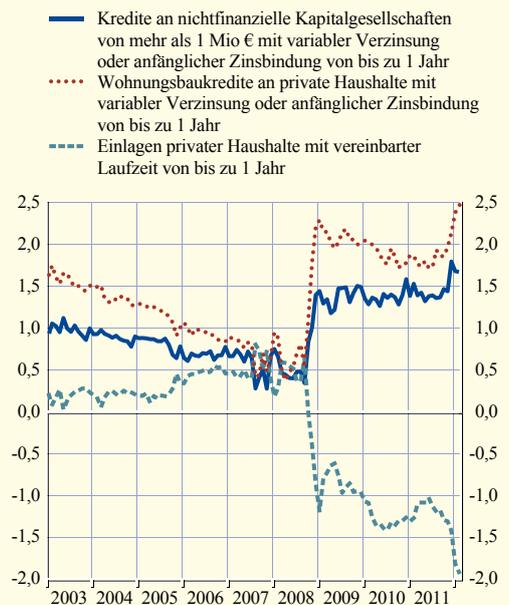
Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet haben sich die Kreditzinsen der Banken während des letzten abgeschlossenen Zyklus einer geldpolitischen Lockerung (von Oktober 2008 bis März 2010) deutlich an die Marktzinsen angepasst. Die MFI-Kreditzinsen hatten über weite Strecken des Jahres 2011 leicht zugelegt, was vor allem auf die insgesamt höheren Kreditrisiken und die schlechteren Finanzierungsbedingungen für Banken zurückzuführen war, die sich vor dem Hintergrund akuter Spannungen an den Refinanzierungsmärkten der Banken und der erheblichen Notwendigkeit zum Fremdkapitalabbau ergaben. In jüngerer Zeit sind Anzeichen einer Entspannung erkennbar, worin sich die Senkung der EZB-Leitzinsen im November und Dezember 2011 sowie die Liquidität, die dem Bankensystem durch die beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit bereitgestellt wurde, widerspiegeln dürfte.

Was die längeren Laufzeiten betrifft, wurde das von der jüngsten Entwicklung der langfristigen MFI-Kreditzinsen gezeichnete Gesamtbild vermutlich durch eine gewisse Volatilität in einigen Zeitreihen verzerrt. So beliefen sich die Zinsen für Großkredite an Unternehmen mit einer anfänglichen Zinsbindungsfrist von mehr als fünf Jahren im Februar auf 3,7 %, was gegenüber Januar einen kräftigen Wiederanstieg, im Vergleich zu den vorangegangenen Monaten jedoch kaum eine Veränderung bedeutete. Zugleich erhöhten sich die MFI-Zinssätze für Kleinkredite nur geringfügig, nämlich um 5 Basispunkte. Bei den privaten Haushalten hingegen verringerten sich die Zinsen für Wohnungsbaukredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren leicht um etwa 5 Basispunkte (siehe Abbildung 19).

Bis Februar 2012 hatten sich die Abstände zwischen den langfristigen Kreditzinsen und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating tendenziell ausgeweitet, was zum Teil dadurch bedingt war, dass die Renditen von Staatstiteln mit Bestnote im Zuge einer Flucht in sichere Anlagen unter Abwärtsdruck geraten waren. Im Februar lag die Differenz zwischen den Langfristzinsen

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

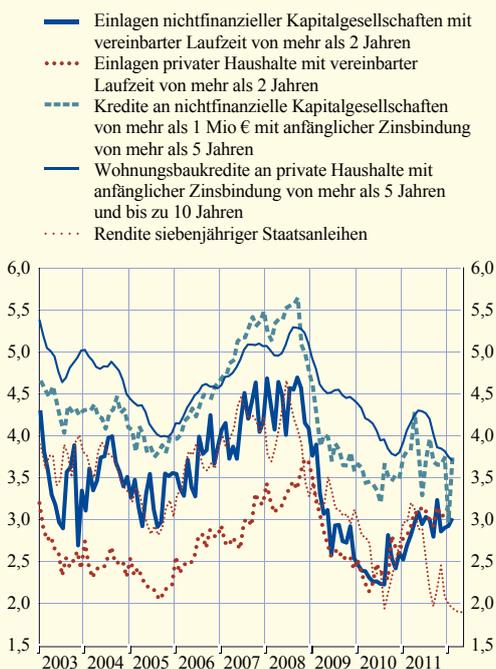
(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Bei den Krediten errechnen sich die Abstände aus dem Kreditzins abzüglich des Geldmarktsatzes für Dreimonatsgeld und bei den Einlagen aus dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld abzüglich des Einlagensatzes. Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.

Abbildung 19 Langfristzinsen der MFls 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.

für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (mit einer Laufzeit von mehr als zehn Jahren) und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating weitgehend unverändert bei 200 Basispunkten. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften vergrößerte sich der entsprechende Spread für kleine Kredite um rund 10 Basispunkte auf 226 Basispunkte.

Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, so war bei den Zinsen für langfristige Kredite an private Haushalte sowie für langfristige Kleinkredite an Unternehmen im Allgemeinen eine eher unvollständige und zögerliche Anpassung zu beobachten, wohingegen sich die Zinssätze für langfristige Großkredite an Unternehmen stärker im Einklang mit den Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating entwickelten. Ähnlich wie bei der Anpassung der kurzfristigen Bankkreditzinsen an die Marktsätze könnten die historischen Regelmäßigkeiten zwischen den langfristigen Kreditzinsen und den Renditen laufzeitäquivalenter Staatsanleihen mit AAA-Rating in jüngster Zeit durch die Spannungen im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet und die Anfälligkeit der Banken im gemeinsamen Währungsraum verzerrt worden sein.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

Vom 29. Februar bis zum 3. April 2012 gaben die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet um rund 1 % nach, während in den Vereinigten Staaten ein Plus von etwa 3,5 % verzeichnet wurde. In der ersten Monathälfte stiegen die Notierungen im Euroraum noch an; ausschlaggebend hierfür war eine positive Marktstimmung, die im Zuge des zweiten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts (LRG) mit dreijähriger Laufzeit und der Einigung über eine Umschuldung Griechenlands aufkam. Beide Faktoren trugen zum Nachlassen der Spannungen an den Finanzmärkten bei. Im restlichen Monatsverlauf sanken die Aktienkurse im Eurogebiet jedoch angesichts von Datenveröffentlichungen, die auf schwächere kurzfristige Konjunkturaussichten hindeuteten. Die Finanzwerte verzeichneten im Euroraum deutlichere Verluste als der Gesamtindex. Auch in den Vereinigten Staaten wurde die Entwicklung der Aktienmärkte in erster Linie von den Notierungen im Finanzsektor bestimmt, die mehr als doppelt so stark zulegten wie im nichtfinanziellen Sektor. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten stieg im Eurogebiet leicht an, während sie in den USA – wenn auch in begrenztem Umfang – weiter sank. Derzeit liegt die implizite Volatilität in beiden Wirtschaftsräumen in etwa auf dem Niveau, das gegen Mitte 2011 verzeichnet wurde.

Im Euroraum gaben die Notierungen vom 29. Februar bis zum 3. April 2012 gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index um rund 1 % nach, während der Standard-&-Poor's-500-Index in

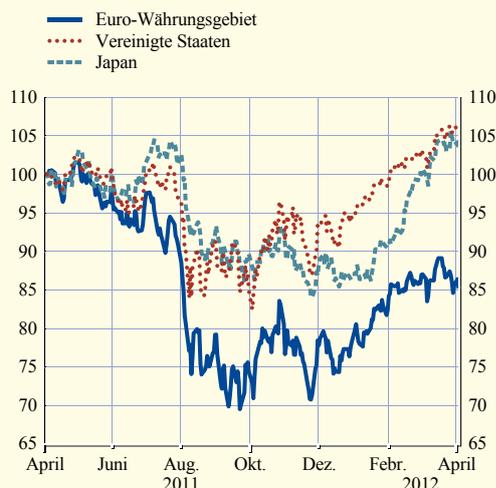
den Vereinigten Staaten im selben Zeitraum um etwa 3,5 % anzog (siehe Abbildung 20). In Japan wiesen die Aktienkurse, gemessen am Nikkei 225, unterdessen ein Plus von rund 3,5 % auf.

Wie an den Anleihemärkten war auch bei den Aktienkursen im Euroraum im März eine uneinheitliche Entwicklung zu beobachten. In der ersten Monathälfte legten die Notierungen weiter zu, da die positive Stimmung dadurch gestützt wurde, dass die Marktteilnehmer die Wahrscheinlichkeit extremer negativer Ereignisse im Euroraum als geringer einschätzten und erneut positive Wirtschaftsdaten zu den Vereinigten Staaten veröffentlicht wurden. Im Eurogebiet verzeichneten die Aktienkurse im Zeitraum vom 29. Februar (als das zweite LRG des Eurosystems mit dreijähriger Laufzeit durchgeführt wurde) bis zum 19. März (nach dem Abschluss der Vereinbarung über eine Umschuldung Griechenlands) ein Plus von rund 4 %. Im restlichen Berichtszeitraum trugen jedoch Datenveröffentlichungen, die auf schwächere Konjunkturaussichten hindeuteten, zu einer Umkehr der zuvor erzielten Gewinne bei. In den Vereinigten Staaten stiegen die Aktienkurse in der ersten Monathälfte an und blieben danach weitgehend unverändert.

Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten schwächte sich im Euroraum wie auch in den Vereinigten Staaten im Beobachtungszeitraum leicht ab und erreichte am 3. April einen Stand wie zuletzt im Mai 2011 (siehe Abbildung 21). In historischer Betrachtung blieb die Unsicherheit zwar auf erhöhtem Niveau, was unter anderem Abwärtsrisiken für das weltweite Wachstum und die nach wie vor bestehenden Bedenken hinsichtlich der Staatsschuldenkrise im Euroraum widerspiegelt; doch liegt die Unsicherheit derzeit in der Nähe der Anfang 2007 verzeichneten Werte, als die Turbulenzen am US-Subprime-Hypothekenmarkt noch weit davon entfernt waren, sich an den Finanzmärkten niederzuschlagen.

**Abbildung 20 Aktienindizes**

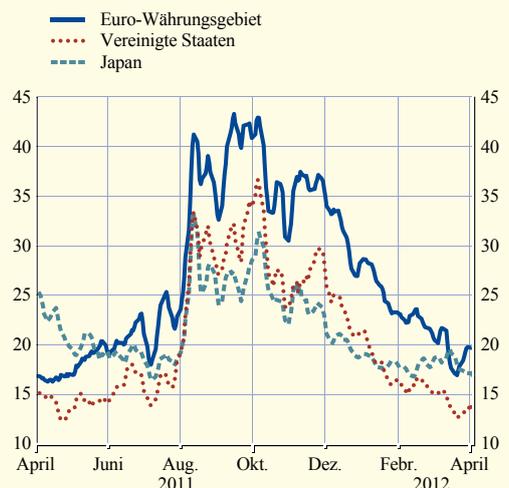
(Index: 1. April 2011 = 100; Tageswerte)



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

**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.

An den Aktienmärkten der beiden Wirtschaftsräume liefen die Teilindizes für Finanzwerte im Berichtszeitraum insgesamt tendenziell der Entwicklung der jeweiligen Gesamtindizes voraus. So waren bei den Aktiennotierungen des Finanzsektors im Euroraum und in den USA etwa bis zum 19. März deutlichere Zugewinne als bei den Gesamtindizes zu beobachten, was einer Reihe von Faktoren zuzuschreiben war. Dazu zählen die positiven Ergebnisse des kürzlich bei US-Großbanken durchgeführten Stresstests, der positive Ansteckungseffekt aufgrund der nachlassenden Spannungen an den Finanzmärkten und die Veröffentlichungen von Wirtschaftsdaten, die auf eine anhaltende konjunkturelle Erholung in den Vereinigten Staaten hindeuteten. Im restlichen Monatsverlauf sowie Anfang April kehrte sich der Teilindex für Finanztitel im Euroraum drastisch um und verzeichnete einen stärkeren Rückgang als der Gesamtindex, während in den Vereinigten Staaten die beiden entsprechenden Indizes weitgehend stabil blieben. Insgesamt gaben die Notierungen für Finanzaktien im Eurogebiet von Ende Februar bis zum 3. April um 4 % nach; in den USA legten sie hingegen um rund 6,5 % zu.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im März 2012 auf 2,6 % nach 2,7 % in den vorangegangenen drei Monaten. Die Inflationsraten dürften im laufenden Jahr über der 2 %-Marke bleiben, was vor allem auf den jüngsten Anstieg der Energiepreise und die zuletzt angekündigten Erhöhungen indirekter Steuern zurückzuführen ist. Auf der Grundlage der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohstoffe sollten die jährlichen Preissteigerungsraten Anfang 2013 wieder auf unter 2 % zurückgehen. In diesem Zusammenhang wird besonderes Augenmerk darauf gelegt, ob höhere Energiepreise an Löhne, Gewinne und die allgemeine Preissetzung weitergegeben werden. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich der zugrunde liegende Preisdruck vor dem Hintergrund eines verhaltenen Wachstums im Euroraum und angesichts fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen allerdings weiterhin in Grenzen halten. Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die HVPI-Teuerungsrate in den kommenden Jahren werden nach wie vor als weitgehend ausgeglichen betrachtet.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für den Euroraum belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im März 2012 auf 2,6 % nach 2,7 % in den vorangegangenen drei Monaten (siehe Tabelle 5). Gestiegene Ölpreise und Verbrauchsteuern auf Kraftstoffe in einigen Ländern sowie die Auswirkungen der letzten Euro-Abwertung scheinen die Energiepreise im ersten Quartal 2012 in die Höhe getrieben und die von dieser Komponente ausgehenden Basiseffekte weitgehend ausgeglichen zu haben.

Im Februar 2012, dem letzten Monat, für den offizielle Datenaufschlüsselungen verfügbar sind, sank die Jahresänderungsrate der im HVPI stark gewichteten Dienstleistungspreise. Dieser Entwicklung stand ein Anstieg der Jahresänderungsrate der Preise für Energie, Industrieerzeugnisse ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel gegenüber.

Eine genauere Betrachtung der wichtigsten HVPI-Komponenten zeigt, dass sich die Teuerung bei Energie von 9,2 % im Januar auf 9,5 % im Februar erhöht hat. Maßgeblich hierfür war ein starker Zuwachs von 1,1 % gegenüber dem Vormonat, durch den der abwärtsgerichtete Basiseffekt mehr als ausgeglichen wurde. Dieser Anstieg der Energiepreise war insbesondere einer höheren jährlichen Zuwachsrate der Preise für Kraft- und Schmierstoffe für private Verkehrsmittel zuzuschreiben. Die

**Tabelle 5 Preisentwicklung**

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

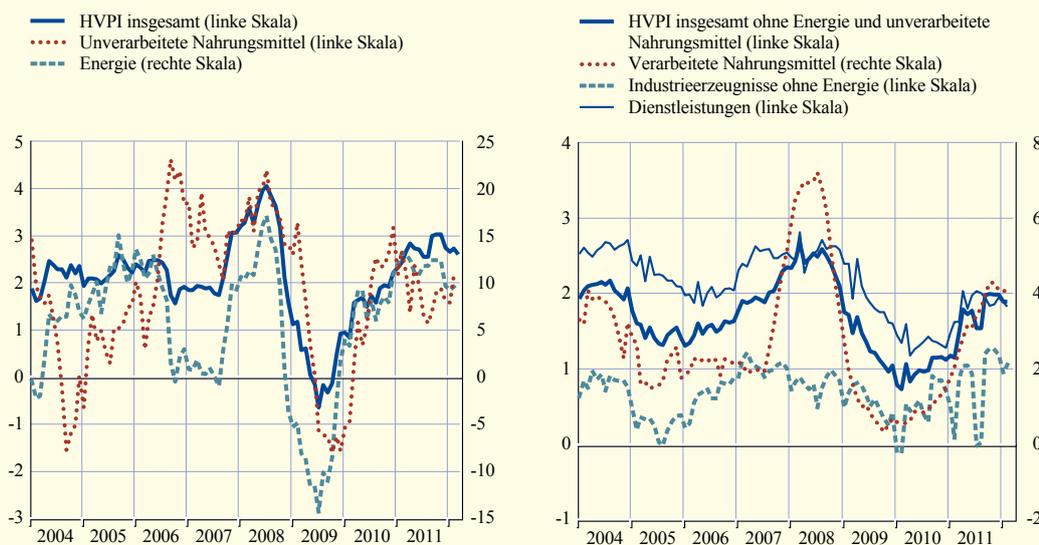
	2010	2011	2011 Okt.	2011 Nov.	2011 Dez.	2012 Jan.	2012 Febr.	2012 März
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	1,6	2,7	3,0	3,0	2,7	2,7	2,7	2,6
Energie	7,4	11,9	12,4	12,3	9,7	9,2	9,5	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,3	1,8	1,8	1,9	1,6	1,6	2,2	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	0,9	3,3	4,3	4,3	4,1	4,1	4,1	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,5	0,8	1,3	1,3	1,2	0,9	1,1	.
Dienstleistungen	1,4	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,8	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	2,9	5,9	5,5	5,4	4,3	3,8	3,6	.
Ölpreise (in €/Barrel)	60,7	79,7	78,9	81,4	81,7	86,2	89,7	94,2
Rohstoffpreise ohne Energie	44,6	12,2	1,6	-1,9	-6,7	-4,6	-7,5	-5,4

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

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im März 2012 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 22 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Zwölfmonatsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel kletterte im Februar aufgrund gestiegener Jahresänderungsraten für alle Komponenten außer Obst auf 2,2 %. Bei den Preisen für verarbeitete Nahrungsmittel stand den dritten Monat in Folge eine Vorjahrsrate von 4,1 % zu Buche.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, lag die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Februar 2012 bei 1,5 % und blieb damit gegenüber Januar unverändert. Die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie, die überwiegend von binnenwirtschaftlichen Faktoren wie Löhnen, Gewinnaufschlägen und indirekten Steuern geprägt wird, bezieht sich im Wesentlichen auf die beiden Komponenten Industrieerzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen.

Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie stieg von 0,9 % im Januar auf 1,1 % im Februar. Maßgeblich hierfür war eine höhere Steigerungsrate der Preise für Bekleidung. Die Teuerungsrate von Dienstleistungen ging auf 1,8 % zurück, da die gesunkenen Vorjahrsraten der Preise für Kommunikations-, Wohn- und sonstige Dienstleistungen den entsprechenden Preisauftrieb bei Freizeit- und persönlichen Dienstleistungen mehr als ausglich.

Im Januar 2012 trat eine neue Verordnung der Europäischen Kommission in Kraft, die eine umfassende Aktualisierung der HVPI-Gewichte im jährlichen Rhythmus vorschreibt. In Kasten 3 werden die neuen Standards erläutert und die Auswirkungen der Veränderungen in Bezug auf die Gewichte im Jahr 2012 beleuchtet.

### NEUE STANDARDS FÜR HVPI-GEWICHTE

Für eine genaue Messung der Teuerung ist es wichtig, dass der HVPI das Konsumverhalten, das sich im Zeitverlauf in Reaktion auf wirtschaftliche Faktoren und sich wandelnde Präferenzen der Verbraucher ändert, stets repräsentativ abbildet. Der HVPI spiegelt die Konsumstruktur mithilfe einer Stichprobe bestimmter repräsentativer Produkte, die zur Messung von Preisänderungen gegenüber dem Vormonat herangezogen wird, und der den einzelnen Produktgruppen zugeordneten Gewichte wider. Während die regelmäßige Aktualisierung der HVPI-Stichproben bereits in den bestehenden Verordnungen vorgeschrieben ist, trat im Januar 2012 eine neue Verordnung<sup>1</sup> in Kraft, der zufolge die Gewichte einmal jährlich umfassend aktualisiert werden müssen. Im vorliegenden Kasten werden die neuen Standards erläutert und die Auswirkungen der Veränderungen in Bezug auf die Gewichte im Jahr 2012 beleuchtet.

Die HVPI-Gewichte sollen den Anteil der einzelnen Produktgruppen an den monetären Konsumausgaben der privaten Haushalte abbilden.<sup>2</sup> Diese Ausgabenanteile können sich – je nach Entwicklung der Preise und Verbrauchsmengen für die unterschiedlichen Produktgruppen – im Zeitverlauf ändern. Relativ kräftige Preissteigerungen in einer Produktgruppe würden automatisch zu einem höheren Verbrauchsanteil führen, doch wird dieser Effekt üblicherweise durch eine entsprechende Anpassung der relativen Mengen abgeschwächt. Eine Erhöhung der relativen Preise in bestimmten Produktgruppen (z. B. Energie), in denen die Nachfrage weniger stark auf Preisänderungen reagiert, kann auch zu einer Anpassung der relativen Mengen bei anderen Produktgruppen führen, in denen die Nachfrage preiselastischer ist. Das Konsumverhalten dürfte auch auf das Einkommenswachstum reagieren: Während der Verbrauch insgesamt – unter der Annahme einer stabilen Sparquote – im Verhältnis zum Einkommen steigen sollte, nehmen die Ausgaben für bestimmte Positionen (z. B. lebensnotwendige Güter wie Nahrungsmittel) möglicherweise nur unterproportional zu, wodurch sich ihr Gewicht verringert. Die Mengen werden womöglich auch durch eine Vielzahl anderer Faktoren, etwa durch sich wandelnde Konsumpräferenzen oder den technischen Fortschritt, beeinflusst.

Bereits vor Inkrafttreten der neuen Verordnung gab es gewisse Mindeststandards hinsichtlich der Qualität der HVPI-Gewichte. Diesen früheren Standards zufolge mussten die Gewichte Konsumverhaltensmuster abbilden, die nicht älter als sieben Jahre waren, und jährlich waren hohe Veränderungen der Ausgabenanteile mit einem deutlichen Einfluss auf die Gesamtinflation zu berücksichtigen.<sup>3</sup> Die neue Verordnung sieht eine umfassende jährliche Aktualisierung der Gewichte vor, die jeweils die Ausgabenmuster des vorangegangenen Kalenderjahrs repräsentativ abbilden. Da jedoch zum Zeitpunkt der endgültigen Festlegung der Gewichte ausführliche Angaben zu den Ausgabenmustern im Vorjahr häufig noch nicht zur Verfügung stehen, ist im Rahmen der neuen

1 Verordnung (EU) Nr. 1114/2010 der Kommission vom 1. Dezember 2010 mit Durchführungsbestimmungen zu der Verordnung (EG) Nr. 2494/95 des Rates in Bezug auf Mindeststandards für die Qualität der HVPI-Gewichtung und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 2454/97 der Kommission.

2 Weitere Informationen finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html).

3 Zu beachten ist, dass sich eine Aktualisierung der Gewichte auf eine Aktualisierung sowohl der Preis- als auch der Mengenkomponenten beziehen kann, wie im vorliegenden Kasten, oder nur auf eine Aktualisierung der Preiskomponente. Für den HVPI, der als Kettenindex konzipiert ist, waren seit jeher preisaktualisierte Gewichte, bei denen die Konsumstruktur unverändert bleibt, erforderlich. Derartige Gewichte sind aus rein technischen Gründen notwendig, da sie zu Ergebnissen führen, die mit den anhand eines Festpreisindex erzielten Werten vollkommen übereinstimmen. Die wesentliche Neuerung der neuen Verordnung besteht darin, dass sowohl Preis- als auch Mengenkomponenten umfassend auf jährlicher Basis aktualisiert werden müssen.

Tabelle A Durch die neue Verordnung bedingte Änderungen der Gewichte für die nationalen HVPIs

Land	Bisherige Aktualisierungshäufigkeit	Wesentliche Änderungen
Deutschland	Alle 5 Jahre	Jährliche Aktualisierung und neue Datenquelle (VGR)
Irland	Alle 5 Jahre	Jährliche Aktualisierung, VGR als neue Datenquelle ab 2013
Zypern	Jährlich	VGR als neue Datenquelle
Luxemburg	Jährlich	Änderung des Bezugszeitraums der Gewichtungen von vorangegangene 3 auf vorangegangene 2 Jahre
Malta	Alle 5 Jahre	Jährliche Aktualisierung und neue Datenquelle (VGR)
Österreich	Alle 5 Jahre	Jährliche Aktualisierung und neue Datenquelle (VGR)
Finnland	Alle 5 Jahre	Jährliche Aktualisierung und neue Datenquelle (VGR)
Übrige Länder des Euro-Währungsgebiets	Jährlich	Keine Änderungen, alle Länder verwenden weiterhin VGR-Daten als primäre Datenquelle <sup>1)</sup>

Quelle: Eurostat.

1) Estland, Spanien und Portugal verwenden neben den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) die Erhebungen über die Wirtschaftsrechnungen der privaten Haushalte.

Regelung auch die Verwendung von zwei Jahre alten Gewichten gestattet. Bei Komponenten, die nachweislich von umfangreichen Marktveränderungen betroffen waren, sollten die nationalen Statistikämter im Rahmen der Aktualisierung der Ausgabenanteile gegenüber dem Vorjahr dennoch versuchen, auf andere Quellen zurückzugreifen. Im Sinne einer verbesserten länderübergreifenden Vergleichbarkeit sind laut der neuen Verordnung ferner die VGR-Daten als primäre Datenquelle zur Ermittlung der HVPI-Gewichte den Umfragedaten über die Wirtschaftsrechnungen der privaten Haushalte vorzuziehen.

In der Praxis hatten zahlreiche Länder schon zuvor die neuen strengeren Standards eingehalten. In Tabelle A findet sich ein Überblick über die sieben Euro-Länder, in denen Änderungen vorgenommen wurden. In Deutschland, Irland, Malta, Österreich und Finnland hat sich die Aktualisierungshäufigkeit der HVPI-Gewichte von „alle 5 Jahre“ auf „jährlich“ erhöht. Hieraus ergibt sich auch eine Harmonisierung der Bezugszeiträume der Gewichte. Beispielsweise bezogen sich die 2011 gemäß der alten Verordnung verwendeten Gewichte in Deutschland auf das Konsumverhalten im Jahr 2005, in Frankreich und Italien jedoch auf das Konsumverhalten im Jahr 2009. Da sich der Konjunkturzyklus 2005 aber in einer anderen Phase befand als 2009, haben diese Unterschiede die Vergleichbarkeit der nationalen HVPIs verringert. Die neue Verordnung sieht vor, dass sich ab 2012 die HVPI-Gewichte aller Länder auf das Konsumverhalten in den zwei vorangegangenen Jahren beziehen müssen (d. h., die Gewichte für 2012 beziehen sich auf die Jahre 2010 und 2011).<sup>4</sup>

In Tabelle B werden die HVPI-Gewichte der wichtigsten Komponenten für das Euro-Währungsgebiet in den Jahren 2001, 2011 und 2012 dargestellt.<sup>5</sup> Mit Ausnahme von Energie und Industrieerzeugnissen ohne Energie scheint die neue Verordnung nur zu geringfügigen Änderungen der Gewichte in den Jahren 2011 und 2012 geführt zu haben. Dies ist dadurch bedingt, dass sich die Struktur der weit gefassten Kategorien des Verbrauchs der privaten Haushalte nur relativ langsam wandelt und sich die Änderung der Gewichte in den meisten Euro-Ländern auf eine Änderung des

4 Irland bildet eine Ausnahme, denn dort wird die neue Verordnung erst 2013 vollständig umgesetzt sein. Die Gewichte für 2012 in Irland beziehen sich auf das Konsumverhalten in den Jahren 2009 und 2010.

5 Das Jahr 2001 dient als Referenz, da der Erfassungsgrad der Dienstleistungen im Jahr 2000 beträchtlich erweitert wurde und die Gewichte für vorangegangene Zeiträume daher mit jenen danach nicht vergleichbar sind.

**Tabelle B HVPI-Gewichte der wichtigsten Komponenten für das Euro-Währungsgebiet**

(in % des HVPI insgesamt; in Prozentpunkten; Veränderung gegen Vorjahr in %)

Jahr	Insgesamt	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Verarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie	Dienstleistungen
2001	100	7,7	11,9	31,6	9,0	39,8
2011	100	7,4	11,9	28,9	10,4	41,4
2012	100	7,2	11,9	28,5	11,0	41,5
Veränderung 2001-2012		-0,5	0,0	-3,1	1,9	1,7
<i>Darunter:</i>						
Bedingt durch Änderungen der relativen Preise		0,0	1,0	-3,8	2,3	0,4
Bedingt durch Änderungen der relativen Mengen		-0,5	-1,0	0,6	-0,4	1,2
Nachrichtlich: durchschnittlicher jährlicher Anstieg des HVPI 2001-2011	2,1	2,4	2,8	0,8	4,5	2,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkungen: Die Schätzungen der Preis- und Mengenkomponten basieren auf der Annahme, dass sich die Mengen unterhalb der vierstelligen Gliederungsebene der Klassifikation des individuellen Verbrauchs nach Verwendungszwecken nicht ändern. Aufgrund von Rundungseffekten entspricht die Summe möglicherweise nicht der Gesamtveränderung.

Konsumverhaltens in einem einzigen Jahr und nicht in mehreren Jahren – wie beispielsweise in Deutschland – bezieht (da die Gewichte für 2011 nach der alten Verordnung ermittelt wurden).

Anhand einer Gegenüberstellung der aktuellen Gewichte mit jenen des Jahres 2001 ist besser erkennbar, wie sich das Konsumverhalten im Eurogebiet über einen längeren Zeitraum hinweg verändert hat. Tabelle B enthält eine Aufgliederung dieser Entwicklung in Preis- und Mengeneffekte. Meist besteht zwischen beiden Effekten eine negative Beziehung. Bei den verarbeiteten Lebensmitteln zum Beispiel wurden relativ kräftige Preissteigerungen durch die in relativer Rechnung niedrigere Verbrauchsmenge vollständig ausgeglichen (obschon die Mengen in absoluter Rechnung gestiegen waren). Das Gewicht der Industrieerzeugnisse ohne Energie sank von 2001 bis 2012 um 3,1 Prozentpunkte, wobei der hierfür ursächliche abwärtsgerichtete Preistrend zum Teil durch eine Erhöhung der relativen Mengen kompensiert wurde. Im Gegensatz dazu nahm das Gewicht der Dienstleistungen aufgrund der positiven Auswirkungen sowohl der relativen Preise als auch der relativen Mengen zu. Die umfangreichste proportionale Änderung wurde für das Gewicht der Energiekomponente verzeichnet, das im genannten Zeitraum um 1,9 Prozentpunkte stieg. Maßgeblich war hier eine stärkere Steigerung der relativen Preise, die nur zu einem kleinen Teil durch eine Reduzierung der relativen Mengen ausgeglichen wurde.<sup>6</sup>

Hinter der aggregierten Entwicklung der Gewichte verbergen sich zahlreiche, zum Teil kompensierend wirkende Veränderungen auf einer tieferen Gliederungsebene. So stieg innerhalb der Dienstleistungskomponente das Gewicht der Telekommunikationsgeräte und -dienstleistungen von 2,5 % auf 3,0 %, da die starke Zunahme der relativen Volumen den Rückgang in relativen Preisen mehr als ausglich, während das Gewicht der Wohnungsmieten aufgrund der Entwicklung sowohl der relativen Preise als auch der relativen Volumen von 6,6 % auf 6,0 % sank. Innerhalb der Komponente der Industrieerzeugnisse ohne Energie erhöhte sich das Gewicht der persönlichen Gebrauchsgüter von 1,5 % auf 1,7 %, während sich das Gewicht der Pkws aufgrund rückläufiger relativer Preise und Mengen von 4,5 % auf 3,6 % verringerte.

<sup>6</sup> Weitere Einzelheiten zur Bedeutung der Energiekomponente für die Gesamtinflation in den letzten Jahren finden sich im Aufsatz „Entwicklung der Preise und Kosten während der Rezession 2008-2009“ im vorliegenden Monatsbericht.

Durch die im Rahmen der neuen Verordnung verschärften Standards für die Ermittlung der HVPI-Gewichte wird eine relevantere und genauere Messung der Inflation erzielt, was sowohl die Vergleichbarkeit zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten als auch die Verlässlichkeit der HVPI-Angaben fördert. Die neue Verordnung stellt daher eine begrüßenswerte qualitative Verbesserung dieser wichtigen Statistik dar.

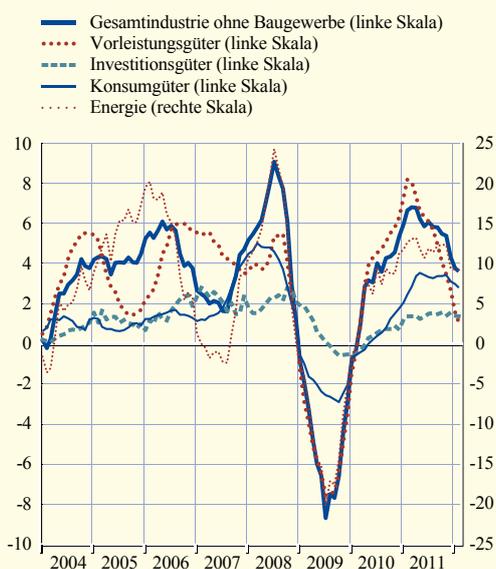
### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Der Anstieg der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) verringerte sich im Februar 2012 auf 3,6 % nach 3,8 % im Vormonat (siehe Tabelle 5 und Abbildung 23). Diese Verlangsamung war breit angelegt und betraf alle Hauptkomponenten der Teuerung auf der Erzeugerebene mit Ausnahme der Energiepreise, bei denen ein abwärtsgerichteter Basiseffekt durch ein kräftiges Plus gegenüber dem Vormonat mehr als ausgeglichen wurde. Ohne Baugewerbe und Energie gerechnet ging die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise von 2,0 % im Januar auf 1,7 % im Februar zurück.

In den nachgelagerten Stufen der Produktionskette ging die Vorjahrsrate der Verbraucherpreise für Nahrungsmittel von 3,9 % im Januar auf 3,7 % im Folgemonat zurück. Auf kurze Sicht wird mit einem weiteren Rückgang gerechnet, da die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe in der EU in jüngster Zeit deutlich gesunken sind. Auch die Jahresänderungsrate der Preise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel, die in Bezug auf die Entwicklung der im HVPI erfassten Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie tendenziell Vorlaufeigenschaften besitzt, verringerte sich im Februar (auf 1,3 %), nachdem sie sich Ende 2011 auf einem im historischen Vergleich erhöhten Niveau bewegt hatte.

Abbildung 23 Industrielle Erzeugerpreise

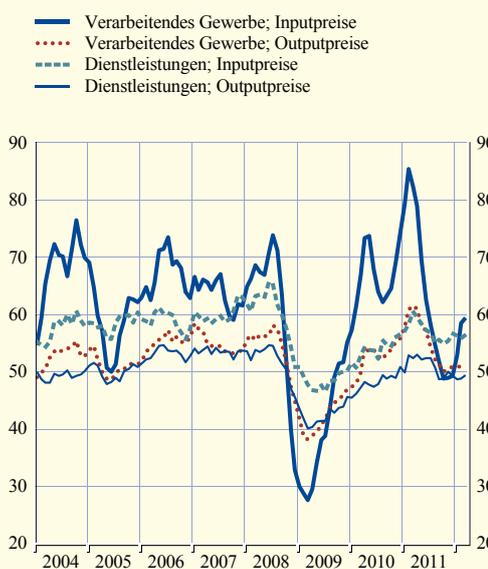
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 24 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

Zusammen mit einem nachlassenden Anstieg der Importpreise deutet diese Abnahme darauf hin, dass sich der zugrunde liegende Inflationsdruck auf der Verbraucherstufe auf kurze Sicht abschwächt.

Wie aus dem Einkaufsmanagerindex (EMI) hervorgeht, haben sich die Vorleistungspreise wie auch die Verkaufspreise im März 2012 erhöht (siehe Abbildung 24). Im verarbeitenden Gewerbe stieg der Verkaufspreisindex leicht an und zwar auf 51,2 Punkte nach 51,0 Punkten im Vormonat, während der Vorleistungspreisindex – infolge der jüngsten Verteuerung der Rohstoffe – im selben Zeitraum von 58,5 auf 59,5 Zähler kletterte. Hinsichtlich der Verkaufspreiserwartungen blieb der aus der Umfrage der Europäischen Kommission gewonnene Index für die Gesamtindustrie in den vergangenen Monaten unverändert. Dies ist darauf zurückzuführen, dass der kontinuierliche Anstieg der Verkaufspreiserwartungen in der Vorleistungsgüterindustrie durch rückläufige Preiserwartungen in den Investitions- und Konsumgüterindustrien ausgeglichen wurde. Diese Angaben stützen die Auffassung, dass der Preisdruck am Ende der Produktionskette zwar nachlässt, sich aber in den vorgelagerten Stufen vor allem wegen der jüngsten Ölpreiserhöhungen wieder verstärkt.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Bis zum Sommer 2011 stiegen die Arbeitskostenindikatoren im Euro-Währungsgebiet im Einklang mit der gleichzeitigen Verbesserung der Arbeitsmarktlage allmählich an (siehe Tabelle 6 und Abbildung 25). Im weiteren Jahresverlauf ließ die Entwicklung des Lohnwachstums Anzeichen einer Stabilisierung erkennen.

Gegenüber dem Vorjahr wuchsen die Tariflöhne im Eurogebiet im Schlussquartal 2011 um 2,0 % nach 2,1 % im vorangegangenen Jahresviertel. Insgesamt belief sich das durchschnittliche Lohnwachstum 2011 auf 2,0 % nach 1,7 % im Jahr zuvor. Die Jahresänderungsrate der Arbeitskosten pro Stunde stieg im vierten Quartal 2011 leicht an und lag bei 2,8 %, nachdem sie im vorangegangenen Jahresviertel 2,6 % betragen hatte. Ausschlaggebend hierfür waren Entwicklungen in der Industrie und im Baugewerbe, während die Wachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde bei den marktbestimmten Dienstleistungen unverändert blieb. Insgesamt nahmen die nicht lohnbezogenen Kosten weiterhin rascher zu als die Lohn- und Gehaltsbestandteile der Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum. Im gesamten Jahresverlauf 2011 stieg das Arbeitnehmerentgelt pro geleistete Arbeitsstunde mit einer jährlichen Änderungsrate von 2,8 % nach 1,5 % im Vorjahr.

**Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren**

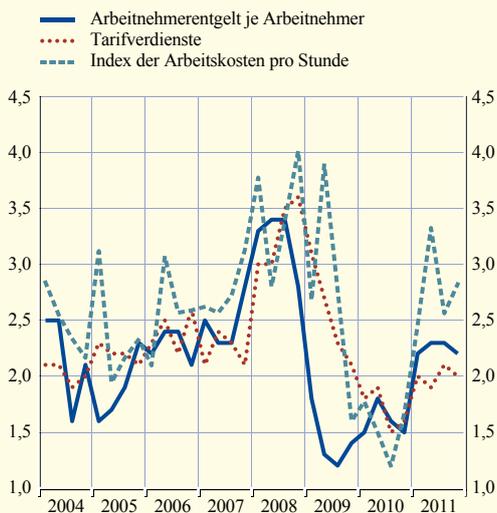
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 25 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



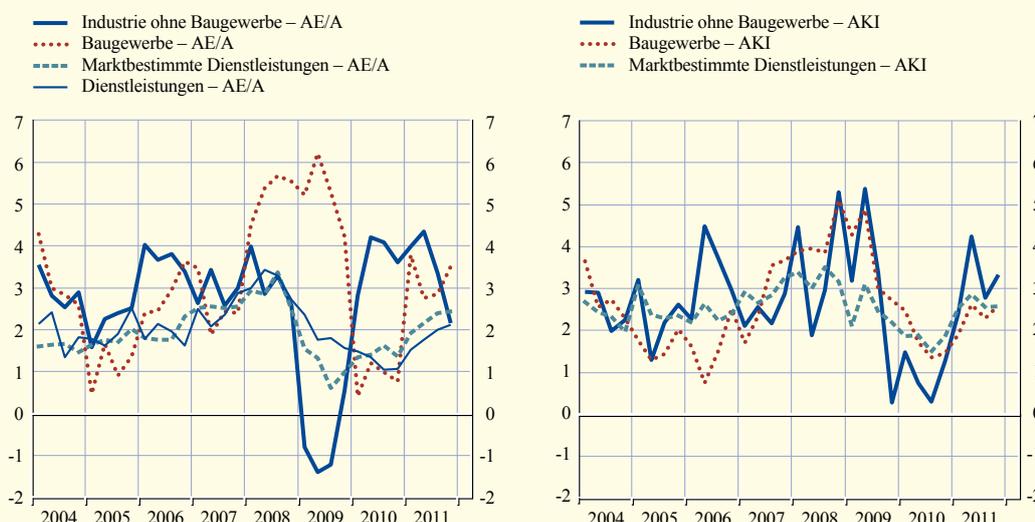
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Im Einklang mit dieser Entwicklung schienen sich gegen Ende 2011 auch andere Lohnindikatoren zu stabilisieren. Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer erhöhte sich im letzten Vierteljahr um 2,2 % gegenüber dem Vorjahr und blieb damit im Vergleich zu den vorangegangenen drei Quartalen praktisch unverändert. Gleichzeitig stiegen die Lohnstückkosten in jährlicher Betrachtung leicht an (auf 1,3 %), nach 1,2 % im Vierteljahr davor. Dies war in erster Linie einem weiteren Rückgang der Vorjahrsrate der Arbeitsproduktivität geschuldet, die aufgrund eines langsameren Produktionswachstums von 1,1 % im dritten auf 0,9 % im vierten Quartal 2011 sank. Insgesamt stieg das Wachstum der Lohnstückkosten von -0,8 % im Jahr 2010 auf 1,0 % im Folgejahr, was insbesondere darauf zurückzuführen war, dass die Arbeitsproduktivität deutlich langsamer zunahm als das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer. Mit Blick auf die Zukunft lassen die jüngsten Umfragen auf eine weitere Abnahme der Pro-

duktivität in den kommenden Quartalen schließen, was das Wachstum der Lohnstückkosten noch beschleunigen könnte. Angesichts der ziemlich geringen Wachstumserwartungen und der anhaltenden Flaute am Arbeitsmarkt dürfte der Arbeitskostendruck auf mittlere Sicht weiterhin begrenzt bleiben.

Abbildung 26 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: AE/A steht für Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI für Arbeitskostenindex (auf Stundenbasis).

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die Inflationsraten dürften im laufenden Jahr über der 2 %-Marke bleiben, was vor allem auf den jüngsten Anstieg der Energiepreise und die zuletzt angekündigten Erhöhungen indirekter Steuern zurückzuführen ist. Auf der Grundlage der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohstoffe sollten die jährlichen Preissteigerungsraten Anfang 2013 wieder auf unter 2 % zurückgehen. In diesem Zusammenhang wird besonderes Augenmerk darauf gelegt, ob höhere Energiepreise an Löhne, Gewinne und die allgemeine Preissetzung weitergegeben werden. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich der zugrunde liegende Preisdruck vor dem Hintergrund eines verhaltenen Wachstums im Euro-Raum und angesichts fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen allerdings weiterhin in Grenzen halten.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die HVPI-Teuerungsraten in den kommenden Jahren werden nach wie vor als weitgehend ausgewogen betrachtet, wobei sich auf kurze Sicht Aufwärtsrisiken ergeben, die vor allem aus unerwartet hohen Ölpreisen und der Erhöhung indirekter Steuern resultieren. Abwärtsrisiken bestehen weiterhin im Zusammenhang mit einer hinter den Erwartungen zurückbleibenden Konjunktorentwicklung.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Im vierten Quartal 2011 ging das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets um 0,3 % zurück. Umfrageergebnisse bestätigen, dass sich die Wirtschaftstätigkeit Anfang 2012 auf niedrigem Niveau stabilisiert hat. Im weiteren Jahresverlauf wird mit einer allmählichen wirtschaftlichen Erholung im Euroraum gerechnet. Die Konjunkturaussichten sollten von der Auslandsnachfrage, den sehr niedrigen kurzfristigen Zinssätzen im Eurogebiet und von sämtlichen Maßnahmen gestützt werden, die zur Förderung der ordnungsgemäßen Funktionsfähigkeit der Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet ergriffen wurden. Allerdings wird erwartet, dass die zugrunde liegende Wachstumsdynamik durch die noch bestehenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten im Euroraum und deren Einfluss auf die Kreditvergabebedingungen sowie durch den Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor und die in verschiedenen Regionen des Eurogebiets herrschende hohe Arbeitslosigkeit weiterhin gedämpft wird. Der wirtschaftliche Ausblick ist nach wie vor mit Abwärtsrisiken behaftet.

### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

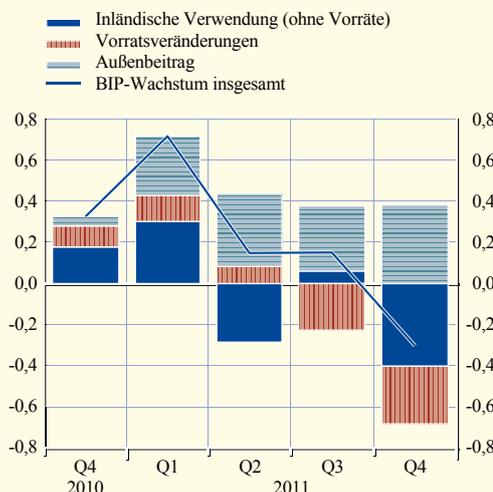
Das reale BIP des Euro-Währungsgebiets ging im letzten Vierteljahr 2011 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zurück, nachdem im dritten Jahresviertel eine Zuwachsrate von 0,1 % verzeichnet worden war (siehe Abbildung 27). Das Ergebnis für das Schlussquartal ist auf negative Wachstumsbeiträge der Binnennachfrage und der Vorratsveränderungen zurückzuführen, während vom Außenhandel weiterhin positive Impulse ausgingen. Das Produktionsniveau lag mehr als 2 % unter seinem vor der Rezession verzeichneten Höchststand vom ersten Jahresviertel 2008.

Nach einem Anstieg um 0,2 % im dritten Vierteljahr 2011 verringerten sich die privaten Konsumausgaben im Eurogebiet im letzten Jahresviertel um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal. Verantwortlich hierfür dürften wohl negative Beiträge des Konsums von Einzelhandelswaren und Dienstleistungen sein, da die Pkw-Neuzulassungen, die eng mit dem Automobilabsatz korrelieren, im Quartalsvergleich zunahmen.

Mit Blick auf das erste Vierteljahr 2012 deuten die Angaben zum privaten Verbrauch auf eine weiterhin mangelnde Konsumdynamik hin. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Januar um 1,1 % und lagen damit knapp über ihrem Stand vom letzten Jahresviertel 2011. Die Pkw-Neuzulassungen im Eurogebiet erhöhten sich im Februar um 0,9 % gegenüber dem Vormonat, nachdem sie im Januar noch um 12,2 % zurückgegangen waren. Im Januar und Februar zusammengekommen blieben sie nahezu 10 % hinter ihrem Durchschnittswert vom Schlussquartal 2011 zurück. Dies stellt eine erhebliche Verschlechterung gegenüber dem vierten Quartal dar, als die Pkw-Neuzulassungen im Vorquartalsvergleich um 1,3 % zulegten. Die für das erste Vierteljahr 2012 vorliegenden Umfrageergebnisse zum Einzelhandel deuten auf eine anhaltende Konsumschwäche in diesem Sektor hin (siehe Abbildung 28). Der Einkaufsmanager-

Abbildung 27 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

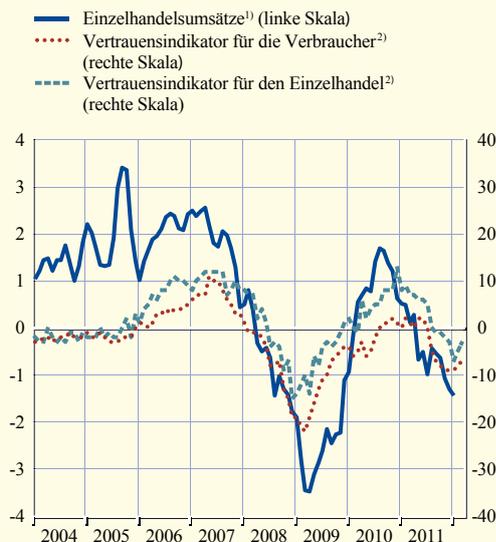
(Wachstum gegenüber Vorquartal in % und vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 28 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher**

(Monatswerte)



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

index (EMI) für den Einzelhandel verharrte zwischen dem Schlussquartal 2011 und dem ersten Jahresviertel 2012 bei 46,7 Punkten und deutet somit unverändert auf rückläufige Umsätze hin. Indessen stieg der im Rahmen der Verbrauchenumfrage der Europäischen Kommission erhobene Indikator für das Verbrauchervertrauen im März den dritten Monat in Folge an. Dementsprechend war das Verbrauchervertrauen im ersten Quartal 2012 durchschnittlich etwas höher als im Schlussquartal 2011 (lag aber immer noch unter dem langfristigen Durchschnittswert). Der Indikator für die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen erhöhte sich im ersten Vierteljahr zwar ebenfalls geringfügig, verzeichnet aber nach wie vor ein historisch niedriges Niveau, was darauf schließen lässt, dass die Konsumenten bei der Entscheidung über den Kauf von Gebrauchsgütern weiterhin Zurückhaltung üben.

Die Bruttoanlageinvestitionen verringerten sich im Schlussquartal 2011 um 0,5 % gegenüber dem vorangegangenen Jahresviertel. Damit hat sich die Investitionstätigkeit drei Quartale in

Folge abgeschwächt. Die Aufschlüsselung für das letzte Vierteljahr 2011 zeigt, dass die Investitionen ohne Bauten im Quartalsvergleich um 0,5 % und die Bauinvestitionen um 0,4 % sanken.

Die Investitionsgüterproduktion (ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Baugewerbes) wurde im Januar 2012 um 0,5 % gegenüber dem Vormonat ausgeweitet, nachdem im Dezember vergangenen Jahres ein Minus von 0,9 % verzeichnet worden war. Im Quartalsvergleich war die Erzeugung von Investitionsgütern im letzten Jahresviertel 2011 um 1,4 % zurückgegangen, und im Januar lag sie knapp unter dem Durchschnittswert des vierten Quartals. Darüber hinaus deuten die Umfrageergebnisse für die Industrie ohne Baugewerbe – d. h. sowohl der EMI als auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie – insgesamt darauf hin, dass sich die Investitionstätigkeit im ersten Vierteljahr 2012 geringfügig belebt hat, aber dennoch schwach geblieben sein dürfte. Der Vertrauensindikator für die Industrie bewegt sich in der Nähe seines historischen Durchschnitts, während der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe im ersten Jahresviertel trotz einer leichten Verbesserung gegenüber dem Stand vom Schlussquartal 2011 weiterhin unterhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten lag.

Die Bauproduktion verringerte sich im Januar 2012 um 0,5 % gegenüber dem Vormonat (nach einem Minus von 1,8 % im Dezember), womit sich ein schwacher Auftakt in das erste Jahresviertel abzeichnet. Unterdessen blieb der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Baugewerbe im ersten Vierteljahr 2012 durchweg unter seinem historischen Durchschnittswert. Der EMI-Teilindex für das Baugewerbe des Eurogebiets verzeichnete im Februar einen drastischen Rückgang und lag in den beiden Anfangsmonaten des ersten Quartals deutlich unter 50 Punkten, was auf eine anhaltend negative Entwicklung hinweist.

Was die Handelsströme betrifft, so nahmen die Importe und Exporte des Euro-Währungsgebiets im Schlussquartal 2011 um 1,4 % bzw. 0,4 % ab, worin sich die zu jener Zeit schwache Konjunktur im Eurogebiet und weltweit widerspiegelt. Anhand der inzwischen verfügbar gewordenen Daten zeichnet sich jedoch im Außenhandel des Euroraums eine gewisse Stabilisierung ab, insbesondere was die Exportseite betrifft. Im Januar erhöhte sich die Warenein- und -ausfuhr, die nahezu 80 % des gesamten Handels des Eurogebiets ausmacht, im Vormonatsvergleich merklich. Auch bei den Umfrageergebnissen zu den Ausfuhren des Euroraums war vor dem Hintergrund zunehmender Anzeichen einer Stabilisierung der Auslandsnachfrage eine leichte Verbesserung zu beobachten. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Eurogebiet lag im ersten Vierteljahr 2012 deutlich über dem Durchschnitt des Vorquartals. Gleichwohl blieb er unter der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten und gab im März gegenüber dem Vormonat leicht nach. Die kurzfristigen Aussichten für die Importe bleiben recht gedämpft, was mit dem Konjunkturausblick für das Euro-Währungsgebiet weitgehend im Einklang steht. In einigen Ländern des Euroraums ist die schwache Entwicklung der Einfuhren auch auf die laufende Korrektur der hohen und lang anhaltenden Leistungsbilanzdefizite zurückzuführen, die im Vorfeld der globalen Finanzkrise verzeichnet wurden. In Kasten 4 wird gezeigt, dass derartige Umkehrphasen in der Leistungsbilanz für gewöhnlich mit einer erheblichen Anpassung der Handelsströme, insbesondere auf der Importseite, einhergehen.

#### Kasten 4

##### ANALYSE VON UMKEHRPHASEN IN DER LEISTUNGSBILANZ

Im Vorfeld der globalen Finanzkrise wiesen mehrere Länder des Euro-Währungsgebiets hohe und lang anhaltende Leistungsbilanzdefizite auf. Einige dieser Länder konnten ihren Leistungsbilanzsaldo seit Ausbruch der Krise deutlich korrigieren, in anderen dauert die Anpassung hingegen noch an. Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten die Phasen näher beleuchtet, in denen sich die Entwicklung der Leistungsbilanz in fortgeschrittenen Volkswirtschaften umgekehrt hat, d. h. in denen in relativ kurzer Zeit beträchtliche Leistungsbilanzdefizite substanziell zurückgeführt wurden.

##### Bestimmung von Umschwüngen in der Leistungsbilanz

Eine Umkehr der Leistungsbilanzentwicklung kann durch eine Vielzahl binnen- und außenwirtschaftlicher Faktoren bedingt sein.<sup>1</sup> So kann ein Land mit einem Leistungsbilanzdefizit beispielsweise eine Strategie der Haushaltskonsolidierung verfolgen, die über eine höhere öffentliche Ersparnis defizitmindernd wirkt. Außenwirtschaftliche Faktoren wie etwa ein plötzliches Versiegen der Kapitalzuflüsse können ebenfalls eine Rolle spielen. All diesen Einflussgrößen ist gemein, dass sie zu einer Verringerung der binnenwirtschaftlichen Aktivität und damit auch des Leistungsbilanzdefizits beitragen.

Zur Bestimmung früherer Phasen von Leistungsbilanzumschwüngen wird im Folgenden auf die Leistungsbilanzdaten von 33 fortgeschrittenen Volkswirtschaften (einschließlich aller 17 Euro-Länder) im Zeitraum von 1970 bis 2010 eine einfache und transparente Regel angewandt. Um als Ausgangspunkt für eine Leistungsbilanzumkehr gelten zu können, müssen im Einzelnen folgende Bedingungen erfüllt sein: 1) Das Leistungsbilanzdefizit beträgt anfangs mehr als 4 % des BIP, und

<sup>1</sup> Siehe beispielsweise G.-M. Milesi-Ferretti und A. Razin, Sharp reductions in current account deficits. An empirical analysis, in: European Economic Review, Bd. 42, 1998.

2) das durchschnittliche Defizit in den nachfolgenden drei Jahren wird um mindestens 1,5 % des BIP und innerhalb dieses Zeitraums um mindestens ein Drittel gegenüber dem Ausgangsniveau verringert. Die erste Bedingung stellt sicher, dass nur Umkehrungen von quantitativ bedeutsamen Leistungsbilanzdefiziten erfasst werden, während die zweite gewährleistet, dass die Leistungsbilanzkorrektur selbst einen beträchtlichen Umfang aufweist und in relativ kurzer Zeit erfolgt ist. Diese Definition ist eng an die in der Fachliteratur verwendete Standardmethodik angelehnt.<sup>2</sup>

Demzufolge wurden im Zeitraum von 1970 bis 2010 in der Leistungsbilanz fortgeschrittener Volkswirtschaften 48 Umkehrphasen ausgemacht. Um eine Vorstellung von einem „typischen“ Leistungsbilanzumschwung zu gewinnen, konzentriert sich die Analyse hier vor allem auf den Median der jeweils relevanten Indikatoren in diesen Phasen.

### Anpassungen in Phasen der Leistungsbilanzumkehr

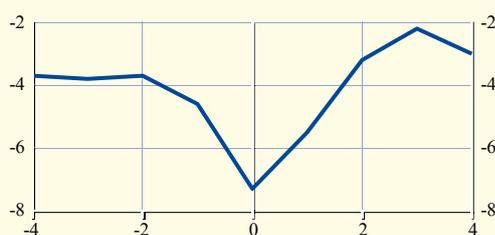
Kennzeichnend für die Jahre vor einer typischen Umkehr der Leistungsbilanzentwicklung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind ein dynamisches BIP-Wachstum, eine erhöhte Inflation,

2 Siehe beispielsweise C. Freund, Current account adjustment in industrial countries, in: Journal of International Money and Finance, Bd. 24, 2005. Im Gegensatz zur Fachliteratur wird im vorliegenden Kasten jedoch nicht ex ante von der Nachhaltigkeit der Leistungsbilanzumkehr ausgegangen, sondern die Nachhaltigkeit wird ex post untersucht.

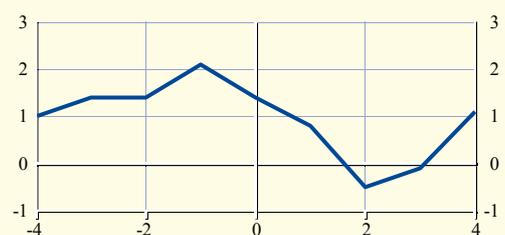
### Abbildung A Anpassungspfade während einer „typischen“ Leistungsbilanzumkehr (im Median)

(jährlich)

**a) Leistungsbilanzsaldo**  
(in % des BIP)



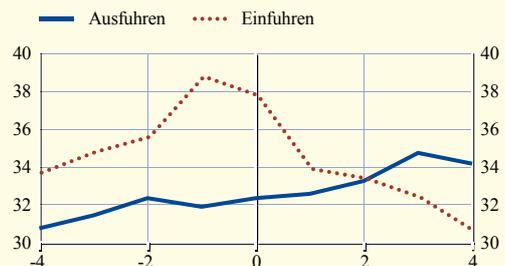
**b) Abweichung vom realen BIP-Wachstum in den OECD-Ländern**  
(in Prozentpunkten)



**c) Inflationsrate**  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



**d) Einführen und Ausführen**  
(in % des BIP)

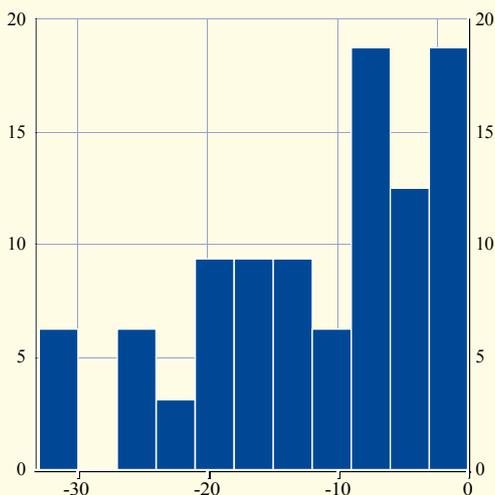


Quelle: EZB.

Anmerkung: t=0 bezeichnet das Jahr, in dem der Leistungsbilanzsaldo seinen Tiefstand erreicht. Die Diagramme basieren auf 48 Umkehrphasen in der Leistungsbilanz von 33 ausgewählten fortgeschrittenen Volkswirtschaften (darunter alle 17 Länder des Euroraums) im Zeitraum von 1970 bis 2010.

**Abbildung B Histogramm der Veränderungen des realen effektiven Wechselkurses vom Höchst- bis zum Tiefstand**

(x-Achse: Veränderung vom Höchst- bis zum Tiefstand in %; y-Achse: in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Das Histogramm bezieht sich auf die prozentuale Veränderung des realen effektiven Wechselkurses vom Höchststand in den vier Jahren vor der Leistungsbilanzumkehr bis zum Tiefstand in den vier Jahren nach der Kehrtwende.

ein Anstieg des realen effektiven Wechselkurses und eine Verschlechterung des Leistungsbilanzsaldos (siehe Abbildung A). Die Kehrtwende geht in der Regel zunächst mit einer abrupten Verlangsamung des realen BIP-Wachstums einher. Wenngleich das Wachstum in der Phase des Medians nicht bis in den negativen Bereich hinein sinkt, lässt sich doch ein vorübergehender Rückgang in Relation zum Gesamtwachstum der OECD-Staaten erkennen. Darüber hinaus schwächt sich der reale effektive Wechselkurs während der Umkehrphasen tendenziell ab, wobei jedoch von Fall zu Fall erhebliche Unterschiede hinsichtlich des Umfangs und des zeitlichen Ablaufs dieser Wechselkurskorrektur zu beobachten sind (siehe Abbildung B).

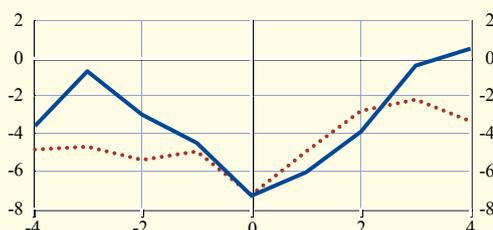
Die Kombination aus einer realen Abwertung, welche die Nachfrage von ausländischen hin zu inländischen Produkten lenkt, und einer Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, die sich ausgleichend auf die Nachfrageunterschiede gegenüber den Handelspartnern auswirkt, trägt zu einer Korrektur des Handels mit der übrigen Welt bei. So verlangsamen sich im Zuge einer typischen Leistungsbilanzumkehr die Einfuhren abrupt, während das Exportwachstum aufgrund der verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit zulegt. Infolgedessen kommt es zu Beginn einer Umkehrphase üblicherweise zu einer kräftigen Korrektur des Leistungsbilanzsaldos, wobei die deutlichsten Veränderungen innerhalb einer Zeitspanne von rund zwei Jahren zu

**Abbildung C Leistungsbilanzumkehr bei kontraktiver bzw. nichtkontraktiver Wirtschaftsentwicklung**

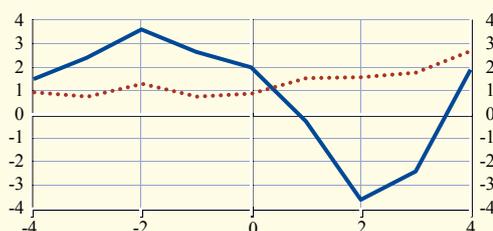
(jährlich)

— Kontraktiv  
- - - Nichtkontraktiv

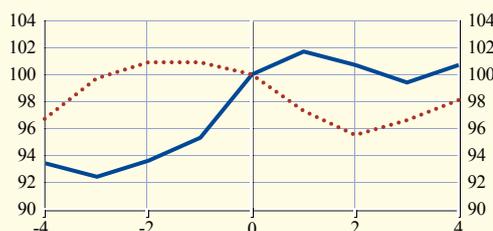
**a) Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)**



**b) Abweichung vom realen BIP-Wachstum in den OECD-Ländern (in Prozentpunkten)**



**c) Realer effektiver Wechselkurs (Index)**



Quelle: EZB.

Anmerkung: t=0 bezeichnet das Jahr, in dem der Leistungsbilanzsaldo seinen Tiefstand erreicht. Nichtkontraktive Phasen sind jeweils im oberen Quartil dargestellt und entsprechend der Veränderung des BIP-Wachstums (bereinigt um das Wachstum in den OECD-Ländern) angeordnet. Kontraktive Phasen sind jeweils im unteren Quartil abgebildet.

beobachten sind. Der Umfang der Korrektur hängt weitgehend von der anfänglichen Höhe des Leistungsbilanzsaldos ab. In der Regel hält die Anpassung der Leistungsbilanz mindestens fünf Jahre nach Einsetzen der Korrektur an, ohne dass das Defizit in diesem Zeitraum seinen vorherigen Höchststand wieder erreicht.

Wenngleich sich aus dem typischen Verlaufsmuster einer Leistungsbilanzumkehr nützliche Erkenntnisse gewinnen lassen, unterscheiden sich die einzelnen Phasen vor allem hinsichtlich der relativen Bedeutung der wichtigsten Anpassungsmechanismen doch erheblich. Phasen der Kontraktion (wenn also eine Kehrtwende in der Leistungsbilanzentwicklung mit größeren Produktionsverlusten einhergeht) zeichnen sich im Allgemeinen dadurch aus, dass der Rückgang des realen effektiven Wechselkurses weniger ausgeprägt ist als in entsprechenden nichtkontraktiven Phasen (siehe Abbildung C). Dies lässt darauf schließen, dass rasche Veränderungen des realen Wechselkurses dazu beitragen können, die Anpassungskosten in Form von Produktionsverlusten zu begrenzen. Korrekturen des realen Wechselkurses wiederum können durch flexible nominale Wechselkurse sowie durch Arbeits- und Gütermärkte, auf denen die Preise und Löhne schnell auf veränderte wirtschaftliche Gegebenheiten reagieren, erleichtert werden. Flexible Arbeits- und Gütermärkte sind besonders wichtig, wenn der nominale Wechselkurs in einzelnen Ländern nicht als Instrument der Anpassung zur Verfügung steht.

### Schlussbemerkungen

Die empirische Evidenz zeigt, dass sich eine Umkehr der Leistungsbilanzentwicklung fortgeschrittener Volkswirtschaften normalerweise zunächst sehr drastisch vollzieht und die erzielten Korrekturen über mehrere Jahre hinweg Bestand haben. In der Regel ist für die Anpassung eine Verlangsamung des BIP-Wachstums in Verbindung mit einem Rückgang des realen effektiven Wechselkurses maßgeblich. Offenbar kann eine stärkere reale Abwertung dazu beitragen, die Anpassungskosten in Form von Produktionseinbußen zu begrenzen. In einzelnen Ländern des Euroraums, die sich mit Blick auf ihre Leistungsbilanzdefizite in einer Korrekturphase befinden, setzt ein niedrigerer realer effektiver Wechselkurs im Allgemeinen eine Anpassung der Preise und Löhne voraus. Dies verdeutlicht, wie wichtig Strukturreformen zur Flexibilisierung der Arbeits- und Gütermärkte in den Euro-Ländern sind.

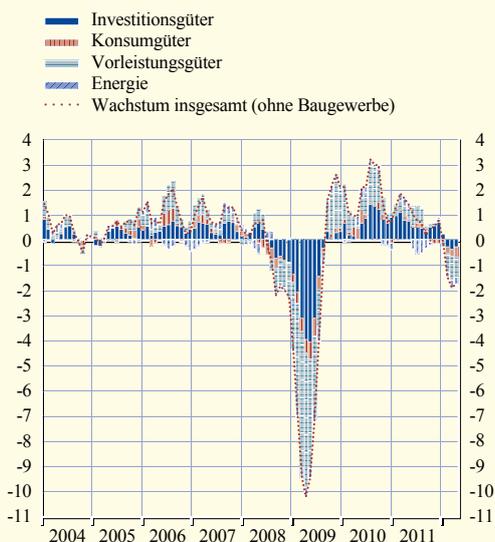
## 4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Die reale Wertschöpfung verringerte sich im Schlussquartal 2011 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. In der Industrie (ohne Baugewerbe) wurde ein Rückgang von 1,7 % gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr verbucht. Im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe hingegen nahm die Wertschöpfung um 0,1 % bzw. 0,3 % zu. Damit fiel der Zuwachs im Dienstleistungssektor erstmals seit Einsetzen der Erholung im zweiten Jahresviertel 2009 höher aus als in der Industrie (ohne Baugewerbe).

Was die Entwicklung im ersten Quartal 2012 betrifft, so stieg die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) im Januar verglichen mit dem Vormonat um 0,2 % an, nachdem sie im Dezember um 0,9 % zurückgegangen war. Auf Basis des gleitenden Dreimonatsdurchschnitts des Index lag die Dreimonatsrate im Januar bei -1,8 %, was eine leichte Verbesserung gegenüber dem vierteljährlichen Rückgang im letzten Quartal 2011 darstellt (siehe Abbildung 29). Indessen wurde beim Auftragseingang in der Industrie des Euroraums (ohne Schwerfahrzeugbau) im Januar ein Minus von 2,9 % gegenüber dem Vormonat verzeichnet, nachdem im Dezember mit 3,7 % ein relativ starker

Abbildung 29 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

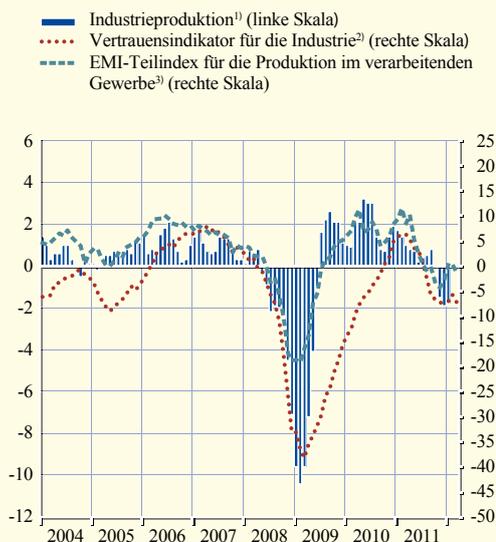
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 30 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Anstieg beobachtet worden war. Die Umfrageergebnisse deuten auf eine anhaltende Schwäche im gesamten ersten Jahresviertel hin, obwohl im Vergleich zum Vorquartal eine gewisse Verbesserung erzielt wurde (siehe Abbildung 30). So lag der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe im ersten Quartal mit 49,8 Punkten zwar unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, aber dennoch über seinem Stand von durchschnittlich 46,5 Zählern im Vorquartal.

Die jüngsten Daten zur Bauproduktion bestätigen die weiterhin verhaltene Entwicklung im Baugewerbe. Der entsprechende Index verringerte sich im Januar um 0,5 % gegenüber dem Vormonat. Die Angaben für Dezember wurden nach unten korrigiert, sodass der monatliche Rückgang nun schätzungsweise 1,8 % beträgt. Das Produktionsniveau im Baugewerbe hat sich im Vorjahresvergleich kaum verändert. Die Umfragedaten deuten darauf hin, dass die Schwäche auch im Februar und März anhielt. Kasten 5 beschreibt die von Eurostat vorgenommene Umstellung des Verfahrens zur Saisonbereinigung von Konjunkturindikatoren für das Euro-Währungsgebiet.

Auch der EMI-Teilindex für die Konjunktorentwicklung im Dienstleistungssektor stieg an, und zwar von 47,6 Punkten im Schlussquartal 2011 auf 49,3 Zähler im ersten Vierteljahr 2012. Obwohl der Index seit zwei Monaten in Folge rückläufig ist, liegt er immer noch über seinem jüngsten Tiefstand vom Oktober 2011. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, stehen mit der Entwicklung des EMI weitgehend im Einklang.

## NEUER ANSATZ ZUR SAISONBEREINIGUNG<sup>1</sup> DER EUROPÄISCHEN AGGREGATE IN DEN KONJUNKTURSTATISTIKEN

Beginnend mit dem Berichtsmonat Januar 2012 (bzw. dem ersten Quartal 2012 im Fall von vierteljährlichen Daten) hat Eurostat, das statistische Amt der Europäischen Union, seine Methode der Saisonbereinigung von Konjunkturindikatoren für das Euro-Währungsgebiet und die EU umgestellt, und zwar von einem „direkten“ auf einen „indirekten“ Ansatz. Bis Dezember 2011 wurden nicht saisonbereinigte Länderdaten zur Erstellung eines europäischen Aggregats verwendet, das anschließend einer direkten Saisonbereinigung unterzogen wurde. Zwar wurde für diese direkte saisonale Bereinigung der am besten geeignete statistische Rahmen für die entsprechenden europäischen Zeitreihen herangezogen, doch wichen die Ergebnisse (insbesondere die monatlichen Wachstumsraten) in bestimmten Zeiträumen vom gewichteten Durchschnitt der saisonbereinigten Länderkomponenten ab. Mittels des indirekten Ansatzes hingegen werden die europäischen Aggregate als gewichteter Durchschnitt der saisonbereinigten Länderdaten berechnet, um auf diese Weise vollkommen einheitliche saisonbereinigte europäische Gesamtstatistiken und nationale Komponenten zu erhalten. Im vorliegenden Kasten werden der angewandte indirekte Ansatz sowie die Revisionen bei den Wachstumsraten der Industrieproduktion, der Einzelhandelsumsätze und der Bauproduktion im Eurogebiet nach der Umstellung von der direkten auf die indirekte Methode beschrieben.

### Indirekte Saisonbereinigung der europäischen Aggregate

Konjunkturindikatoren wie die Industrieproduktion oder die Einzelhandelsumsätze werden für gewöhnlich um die durchschnittlichen Effekte regelmäßiger saisonaler Ereignisse, wie beispiels-

<sup>1</sup> Der Einfachheit halber werden in diesem Kasten Saison- und Kalenderbereinigung zusammenfassend als Saisonbereinigung bezeichnet.

### Saisonbereinigte Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet auf Basis der indirekten und direkten Saisonbereinigung

(Index: 2005 = 100 und Revisionen der monatlichen Wachstumsraten in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

weise die Sommerferien bei der Industrieproduktion oder die Weihnachtseinkäufe im Fall der Einzelhandelsumsätze, berichtigt. Nachdem Eurostat nun auf einen indirekten Ansatz umgestellt hat, werden Länderdaten herangezogen, die von den nationalen Statistikämtern um saisonale Einflüsse bereinigt wurden; Grundlage hierfür bildet die Annahme, dass sich auf Länderebene vorgenommene Anpassungen besser dazu eignen, Informationen zu spezifischen Entwicklungen, die Einfluss auf die Daten haben, zu berücksichtigen.<sup>2</sup> Dieser Wechsel zur indirekten Saisonbereinigung in den Konjunkturstatistiken erhöht die Kohärenz mit anderen Statistikbereichen. So wird der indirekte Ansatz bereits zur Erstellung des saisonbereinigten BIP des Eurogebiets und seiner Komponenten in den vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen verwendet.

Der größte Vorteil der indirekt hergeleiteten europäischen Aggregate liegt in ihrer Konsistenz mit den nationalen Komponenten. Werden die nationalen Angaben vor den europäischen Gesamtstatistiken veröffentlicht, so können diese Länderdaten für eine entsprechende Schätzung der anstehenden europäischen Aggregate herangezogen werden. Allerdings setzt der indirekte Ansatz harmonisierte Praktiken in den einzelnen Ländern voraus, zum Beispiel bei der Behandlung von Ausreißern, damit identischen Phänomenen in allen Mitgliedstaaten in gleicher Weise Rechnung getragen wird.

### **Auswirkungen der Umstellung von direkter auf indirekte Saisonbereinigung der Aggregate für das Euro-Währungsgebiet**

Die Umstellung des Verfahrens zur Saisonbereinigung der europäischen Aggregate vom direkten auf den indirekten Ansatz betrifft die Daten ab Januar 2012 sowie die historischen Abschnitte der europäischen Zeitreihen. Während die Revisionen bezogen auf die Indexstände gering ausfielen, musste die monatliche Wachstumsrate der Euroraum-Aggregate stärker revidiert werden. Die Abbildung links zeigt die an den Indexständen vorgenommenen Revisionen und die Abbildung rechts jene der monatlichen Wachstumsrate für die Industrieproduktion im Eurogebiet.

Im Zeitraum von 2005 bis 2011 wichen die durchschnittlichen Korrekturen der Industrieproduktion, der Einzelhandelsumsätze und der Bauproduktion<sup>3</sup> sowohl auf aggregierter Ebene als auch auf der ersten Ebene der Aufschlüsselung kaum von null ab (siehe Tabelle). Dies spiegelt die grundlegende Eigenschaft der Saisonbereinigung wider, bei der sich das mittelfristige Trendniveau der Zeitreihen unabhängig vom verwendeten Ansatz oder Verfahren nicht ändern sollte. Wenngleich die durchschnittlichen Revisionen unerheblich sind, weist die Bandbreite zwischen der größten und der geringsten Revision darauf hin, dass es bei einzelnen Werten doch zu größeren Korrekturen kam.

Die Aufschlüsselung der europäischen Aggregate in die einzelnen Komponenten, wie etwa die industriellen Hauptgruppen (main industrial groupings – MIGs), ist immer noch nicht ganz einheitlich. Ursächlich hierfür sind in erster Linie unterschiedliche nationale Methoden (z. B. die Verwendung des direkten Ansatzes der Saisonbereinigung für die Aggregate und die einzelnen Komponenten auf nationaler Ebene) oder Probleme im Zusammenhang mit einheitlichen Gewich-

2 Weitere Informationen zum indirekten und direkten Ansatz der Saisonbereinigung finden sich in: Eurostat, ESS Guidelines on Seasonal Adjustment, abrufbar unter [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_OFFPUB/KS-RA-09-006/EN/KS-RA-09-006-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-RA-09-006/EN/KS-RA-09-006-EN.PDF)

3 Da einige Mitgliedstaaten nur vierteljährlich nationale Daten übermitteln, werden die monatlichen europäischen Aggregate für die Bauproduktion ausschließlich anhand der monatlich verfügbaren nationalen Daten erstellt, wohingegen in den vierteljährlichen europäischen Ergebnissen sämtliche nationale Angaben der Mitgliedstaaten enthalten sind. Demzufolge weichen die Indexstände für die monatliche und die vierteljährliche Bauproduktion voneinander ab.

## Revisionen der monatlichen Wachstumsraten der Industrieproduktion, der Einzelhandelsumsätze und der Bauproduktion im Euro-Währungsgebiet nach Einführung der indirekten Saisonbereinigung

(in Prozentpunkten)

Indikator	Durchschnittliche Revision	Bandbreite der Revision	Absolute durchschnittliche Revision	Nachrichtlich: Absoluter Durchschnitt der monatlichen Veränderungen
Industrieproduktion (ohne Baugewerbe)	-0,01	-1,4 bis 1,2	0,33	0,93
<i>Darunter:</i>				
Verarbeitendes Gewerbe	-0,01	-0,9 bis 1,2	0,32	0,99
MIG Vorleistungsgüter	-0,01	-1,7 bis 1,6	0,39	1,14
MIG Investitionsgüter	-0,01	-1,8 bis 2,2	0,62	1,56
MIG Konsumgüter	-0,01	-1,2 bis 0,9	0,36	0,85
MIG Langlebige Konsumgüter	0,00	-2,8 bis 4,2	0,69	1,50
MIG Nicht-langlebige Konsumgüter	-0,02	-1,2 bis 0,8	0,30	0,89
MIG Energie	0,00	-1,8 bis 1,9	0,33	1,54
Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)	-0,01	-0,9 bis 0,6	0,15	0,48
<i>Darunter:</i>				
Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	-0,02	-1,4 bis 0,7	0,31	0,55
Sonstige Waren	-0,01	-0,9 bis 1,6	0,31	0,66
Tankstellen	0,03	-1,2 bis 2,2	0,38	1,06
Bauproduktion <sup>1)</sup>	0,03	-3,4 bis 4,9	0,83	1,59
<i>Darunter:</i>				
Hochbau <sup>1)</sup>	0,04	-4,7 bis 5,5	0,91	1,64
Tiefbau <sup>1)</sup>	-0,01	-4,4 bis 7,2	1,49	1,96

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Revision der monatlichen Veränderungen der saison- und arbeitstäglich bereinigten Daten vom Januar 2005 bis zum Dezember 2011.

1) Die geringere Länderabdeckung in den monatlichen europäischen Aggregaten wirkt sich ebenfalls auf die Revisionen aus.

ten. Insbesondere bei der Industrieproduktion ist die mangelnde Übereinstimmung zwischen den Euroraum-Aggregaten und der Aggregation der MIG-Komponenten unter Umständen nicht unerheblich.

Die nationalen Praktiken bei der Saisonbereinigung müssen ausreichend harmonisiert werden, um sicherzustellen, dass die indirekt saisonbereinigten europäischen Aggregate bessere Ergebnisse liefern als die direkt bereinigten Aggregate. Das Europäische Statistische System (ESS) ist angehalten, die Transparenz im Hinblick auf die von den Mitgliedstaaten angewandten Methoden und Praktiken zu erhöhen, etwa durch die Bereitstellung vollständiger Metadaten zur nationalen Methodik für die Saisonbereinigung. Darüber hinaus muss es die weitere Harmonisierung des Anpassungsprozesses auf nationaler Ebene aktiv beobachten und fördern.

### 4.3 ARBEITSMARKT

Die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets trübt sich weiter ein. Das Beschäftigungswachstum blieb negativ, und die Arbeitslosenquote stieg erneut an. Umfragen zufolge ist auf kurze Sicht mit einer weiteren Verschlechterung zu rechnen.

Die Beschäftigung verringerte sich im Schlussquartal 2011 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal nach einem ebenso starken Rückgang im Vierteljahr zuvor (die Daten für das dritte Jahresviertel wurden um 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert). Zugleich sank die Zahl der geleisteten Arbeits-

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

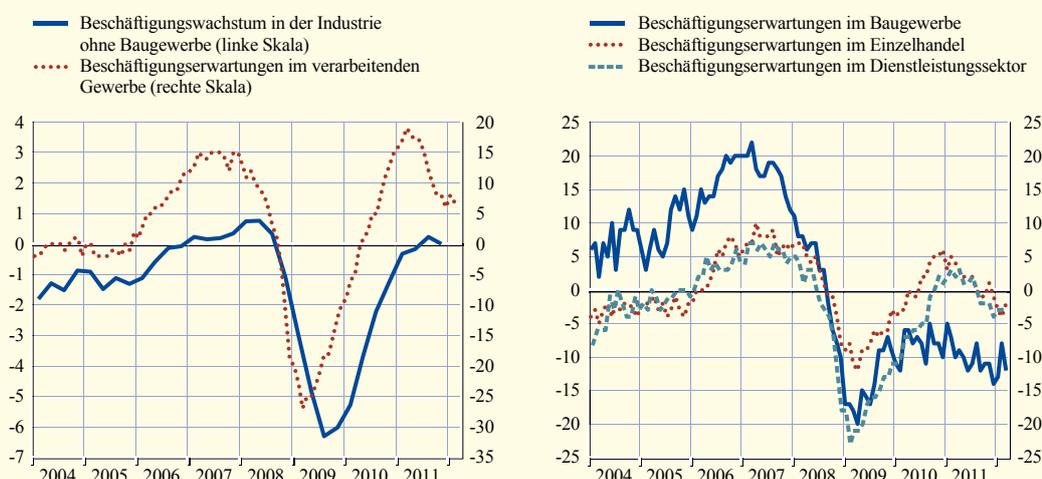
	Vorjahrsraten		Personen			Vorjahrsraten		Stunden		
	2010	2011	Quartalsraten			2010	2011	Quartalsraten		
			2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4			2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4
Gesamtwirtschaft	-0,5	0,1	0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,2	-0,3	0,2	-0,4
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-0,9	-2,6	0,4	-1,0	-0,8	-0,9	-1,9	-0,9	-1,2	-0,3
Industrie	-3,3	-1,2	-0,2	-0,5	-0,7	-1,9	-0,8	-0,7	-0,1	-1,0
Ohne Baugewerbe	-3,1	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,8	0,6	-0,4	0,4	-0,2
Baugewerbe	-3,8	-3,8	-0,5	-1,6	-1,6	-3,9	-3,6	-1,3	-1,1	-2,6
Dienstleistungen	0,4	0,7	0,3	-0,1	-0,1	0,7	0,7	-0,1	0,3	-0,2
Handel und Verkehr	-0,7	0,6	0,6	-0,1	-0,4	-0,3	0,4	0,2	0,5	-0,8
Information und Kommunikation	-1,1	1,6	0,5	-0,3	0,0	-0,8	1,4	-0,1	0,4	-0,7
Finanz- und Versicherungs- dienstleistungen	-1,0	-0,2	-0,3	0,1	0,0	-0,6	0,2	-0,5	0,2	-0,3
Grundstücks- und Wohnungs- wesen	-0,4	2,6	-0,5	-0,5	2,2	0,6	2,1	-0,7	0,8	1,2
Freiberufliche Dienstleistungen	2,0	2,6	0,9	-0,2	0,4	2,8	3,0	0,5	0,1	0,5
Öffentliche Verwaltung	1,0	0,1	-0,1	0,1	-0,1	1,1	0,1	-0,3	0,1	0,1
Sonstige Dienstleistungen <sup>1)</sup>	0,8	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	0,6	-0,5	-1,3	1,0	-0,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
1) Umfasst auch haushaltsnahe Dienstleistungen, Kunst und extraterritoriale Organisationen.

stunden um 0,4 % (siehe Tabelle 7). Aufgeschlüsselt nach Sektoren weisen die aktuellen Zahlen auf Quartalsbasis eine kräftige Abnahme der Beschäftigung im Baugewerbe um 1,6 % aus, während in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor ein geringerer Rückgang in Höhe von 0,3 % bzw. 0,1 % verzeichnet wurde. Umfrageindikatoren lassen darauf schließen, dass sich die Beschäftigung im ersten Jahresviertel 2012 weiter verringert hat (siehe Abbildung 31).

Abbildung 31 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

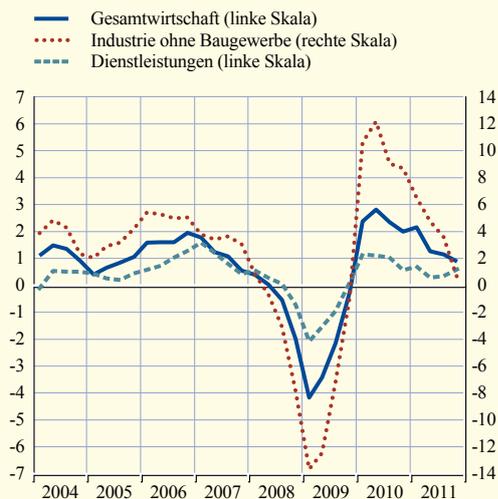
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %; saisonbereinigt)



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

**Abbildung 32 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten**

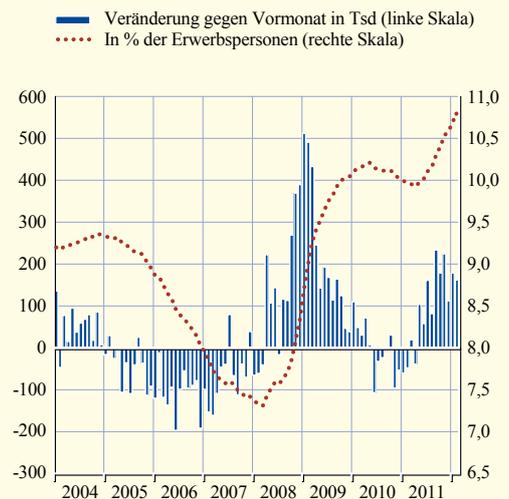
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 33 Arbeitslosigkeit**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Die Jahresänderungsrate der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten sank weiter von 1,1 % im dritten Vierteljahr auf 0,9 % im vierten Quartal 2011 (siehe Abbildung 32). Diese Wachstumsverlangsamung ist ausschließlich auf die Entwicklung in der Industrie (ohne Baugewerbe) zurückzuführen, da sich die Produktivität im Baugewerbe und im Dienstleistungssektor erhöhte. Zugleich ging auch die Vorjahrsrate der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde im vierten Quartal weiter auf 0,7 % zurück. Die jüngsten Daten des entsprechenden EMI-Teilindex deuten auf eine weitere leichte Abschwächung des Produktivitätswachstums im ersten Vierteljahr 2012 hin.

Die Arbeitslosenquote, die seit April 2011 einen Anstieg aufweist, lag im Februar 2012 bei 10,8 % und somit 0,6 Prozentpunkte über ihrem zuletzt verzeichneten Höchststand vom Mai 2010 (siehe Abbildung 33).

#### 4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die Umfrageergebnisse bestätigen, dass sich die Wirtschaftstätigkeit Anfang 2012 auf niedrigem Niveau stabilisiert hat. Im Jahresverlauf wird mit einer allmählichen wirtschaftlichen Erholung im Euro-Währungsgebiet gerechnet. Die Konjunkturaussichten sollten von der Auslandsnachfrage, den sehr niedrigen kurzfristigen Zinssätzen im Eurogebiet und von sämtlichen Maßnahmen gestützt werden, die zur Förderung der ordnungsgemäßen Funktionsfähigkeit der Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet ergriffen wurden. Allerdings wird erwartet, dass die zugrunde liegende Wachstumsdynamik durch die noch bestehenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten im Eurogebiet und deren Einfluss auf die Kreditvergabebedingungen sowie durch den Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor und die in verschiedenen Regionen des Euroraums herrschende hohe Arbeitslosigkeit weiterhin gedämpft wird.

Diese wirtschaftlichen Aussichten sind nach wie vor mit Abwärtsrisiken behaftet, die sich insbesondere aus einer erneuten Verstärkung der Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Eurogebiets und deren möglichem Übergreifen auf die Realwirtschaft des Euroraums ergeben. Abwärtsrisiken erwachsen auch aus einem weiteren Ansteigen der Rohstoffpreise.



## AUFSÄTZE

# ANALYSE DER TRAGFÄHIGKEIT DER STAATSVERSCHULDUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET



*Die rasche Zunahme der Staatsverschuldung in einem Umfeld finanzieller Instabilität und niedrigen Wachstums hat die Notwendigkeit einer Beurteilung der Tragfähigkeit der öffentlichen Schulden verstärkt. Trotz vorgezogener und umfassender Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung in den Ländern des Euroraums müssen die Risiken für die Schuldentragfähigkeit genau beobachtet werden. Im Rahmen der Einschätzung dieser Risiken ist die konventionelle Schuldentragfähigkeitsanalyse zu einem zentralen Element der verstärkten Länderüberwachung geworden. Eine solche Analyse stößt jedoch auch an ihre Grenzen. Sie hängt entscheidend von der Wahl der zugrunde liegenden Annahmen und des Analyseinstruments ab, und die Ergebnisse sind mit erheblicher Unsicherheit behaftet. Erforderlich ist daher ein umfassenderer Ansatz für die Bewertung der Schuldentragfähigkeit, der eine systematischere und genauere Analyse der länderspezifischen Risiken beinhaltet. Anstelle des bisherigen Ad-hoc-Ansatzes zur Berücksichtigung dieser Risiken bedarf es hierzu der systematischen Beobachtung einer Vielzahl von Verbindlichkeiten im Haushalt sowie der Ungleichgewichte im privaten Sektor. Darüber hinaus ist den finanz- und wirtschaftspolitischen Reaktionen auf Schocks verstärkt Rechnung zu tragen. Zudem hat die Krise gezeigt, dass neben den mittelfristigen Risiken für die Schuldentragfähigkeit auch die kurzfristigen Refinanzierungsrisiken beachtet werden müssen, was tendenziell verstärkt dafür spricht, in normalen Zeiten Sicherheitsabstände bei den öffentlichen Finanzen einzuführen. Um die Risiken für die Schuldentragfähigkeit im Euro-Währungsgebiet zu begrenzen, sollten die öffentlichen Schuldenstände auf deutlich unter 60 % des BIP gesenkt werden. In diesem Zusammenhang stellt die Verpflichtung, im Rahmen des neuen Vertrags über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion einen neuen Fiskalpakt zu schließen, der auch eine „Schuldenbremse“ vorsieht, einen wichtigen Schritt in Richtung einer strengeren Haushaltsdisziplin im Eurogebiet dar.*

### I EINLEITUNG

Die globale Finanzkrise hat in den meisten Ländern des Euroraums wie auch im Euro-Währungsgebiet insgesamt zu einem kräftigen Anstieg der Staatsverschuldung geführt. Grund hierfür sind unter anderem die deutliche Verlangsamung des Wirtschaftswachstums und das Wirken automatischer Stabilisatoren sowie die in einigen Euro-Ländern umgesetzten, teilweise umfangreichen Konjunkturprogramme und staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor.<sup>1</sup> Das rasche Anwachsen der öffentlichen Verschuldung in einem Umfeld finanzieller Instabilität und niedrigen Wachstums hat die Notwendigkeit einer Beurteilung der Schuldentragfähigkeit, also der Fähigkeit eines Landes, alle aufgelaufenen Schulden jederzeit zu bedienen, verstärkt. Trotz vorgezogener und umfassender Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung in den Ländern des Eurogebiets müssen die Risiken für die Tragfähigkeit der Verschuldung genau beobachtet werden. Im Rahmen der Einschätzung dieser Risiken ist die konventionelle Schuldentragfähigkeitsanalyse – ein bilanzorientierter Ansatz, der seit langer Zeit

breite Anwendung bei der Beobachtung der Verschuldungsentwicklung findet – zu einem zentralen Element der verstärkten Länderüberwachung geworden. Sie ist Teil der Länderberichte von EU und IWF, in denen beurteilt wird, inwieweit Mitgliedstaaten, die ein Finanzhilfeprogramm durchlaufen, ihre damit verbundenen politischen Verpflichtungen erfüllen.

Die konventionelle Schuldentragfähigkeitsanalyse unterliegt jedoch verschiedenen Einschränkungen, weshalb die Ergebnisse mit Vorsicht zu interpretieren sind. So hängt das Analyseergebnis entscheidend von der Wahl der zugrunde gelegten Annahmen und Analyseinstrumente ab und ist mit erheblicher Unsicherheit behaftet. Zudem ist besondere Sorgfalt geboten, da Schuldentragfähigkeitsanalysen unmittelbare Auswirkungen auf die Tragfähigkeit selbst haben können: Ein Anstieg der Staatsanleiherenditen aufgrund einer ungünstigen Einschätzung der Tragfähigkeit seitens der Finanzmärkte könnte in einen Teufels-

<sup>1</sup> Siehe A. Van Riet (Hrsg.), Euro area fiscal policies and the crisis, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 109, April 2010.

kreis aus höheren Refinanzierungskosten für die Staatsschulden und zunehmenden Risiken für die Schuldentragfähigkeit münden. Wie die jüngste Entwicklung im Euroraum gezeigt hat, beschleunigt sich diese Negativspirale weiter, wenn sich ungünstige Beurteilungen der Schuldentragfähigkeit etwa durch Ratingagenturen nachteilig auf die Bankbilanzen auswirken und zur Erfüllung der Anforderungen an das Kernkapital noch mehr Fremdkapital abgebaut werden muss. Verstärkt wird diese Entwicklung noch dadurch, dass höhere Staatsanleiherenditen auf die Finanzierungsbedingungen der Banken und die Kreditkosten des privaten Sektors durchschlagen, was wiederum die privaten Investitionen und das Wirtschaftswachstum beeinträchtigt.

Vor diesem Hintergrund sollen im Folgenden drei Fragen beantwortet werden:<sup>2</sup>

- Was kann die konventionelle Schuldentragfähigkeitsanalyse leisten?
- Wie können die Instrumente zur Analyse der Schuldentragfähigkeit verbessert werden?
- Welche Schlussfolgerungen lassen sich im Rahmen des derzeit verfügbaren Analyseinstrumentariums für die Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet ziehen?

Der vorliegende Aufsatz gliedert sich wie folgt: Abschnitt 2 beleuchtet kurz die Zunahme der Staatsverschuldung in den einzelnen Euro-Ländern seit Ausbruch der Krise und den damit einhergehenden Anstieg der Renditeabstände von Staatsanleihen. In Abschnitt 3 werden der Begriff der Tragfähigkeit der Verschuldung sowie die wesentlichen Merkmale der konventionellen Schuldentragfähigkeitsanalyse anhand exemplarischer Ergebnisse für den Euroraum insgesamt erläutert und die wichtigsten Vor- und Nachteile dieses Analyseinstrumentariums aufgezeigt. Abschnitt 4 geht auf mögliche Erweiterungen der konventionellen Schuldentragfähigkeitsanalyse ein, die den Risiken im Zusammenhang mit Eventualverbindlichkeiten, impliziten Verbindlichkeiten und sonstigen Zahlungsverpflichtungen aus Extrahaushalten Rechnung tragen würden. In Abschnitt 5 werden alternative, stärker modellgestützte Analysen der Schuldentragfähigkeit vorgestellt. Abschnitt 6 befasst sich mit Frühwarnmechanismen zur Erkennung von fiskalischen Stresssituationen unter besonderer Berücksichtigung kurzfristiger Haushaltsrisiken. In Abschnitt 7 folgt eine abschließende Zusammenfassung, wobei das Hauptaugenmerk auf die mit mittelfristigen Schuldentragfähigkeitsanalysen verbundene hohe Unsicherheit und die daraus resultierende Notwendigkeit einer stärkeren Beachtung der kurzfristigen Entwicklung der öffentlichen Finanzen sowie einer umsichtigen Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet gerichtet ist.

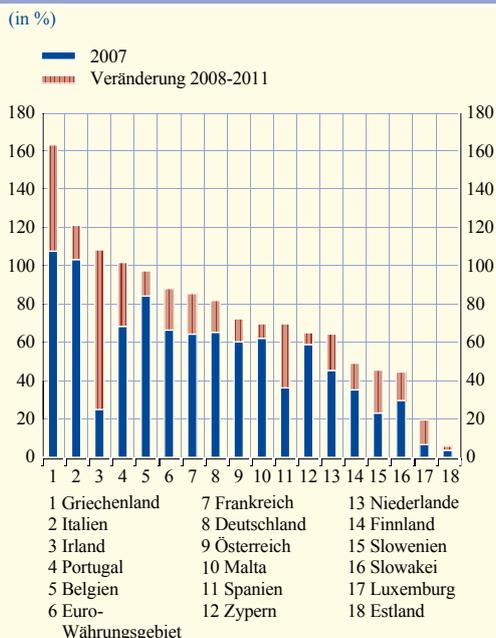
## 2 STAATLICHE VERSCHULDUNG IM EURO-WÄHRUNGSGBIET

Ausgehend von ihrem im Jahr 2007 verzeichneten Vorkrisenniveau ist die staatliche Bruttoverschuldung im Eurogebiet schätzungsweise um 22 Prozentpunkte auf 88 % des BIP im Jahr 2011 gestiegen (siehe Abbildung 1). Unter den Euro-Ländern wiesen Irland, Griechenland, Portugal und Spanien im Zeitraum von 2008 bis 2011 den stärksten Schuldenzuwachs auf. In Griechenland, Italien, Irland und Portugal dürften die Schuldenquoten im Jahr 2011 ein sehr hohes Niveau von rund 100 % oder mehr erreicht haben.

Den Schätzungen zufolge lagen die Schuldenquoten in nur fünf Ländern des Euroraums unter dem Referenzwert von 60 %. Auch in den Vereinigten Staaten und in Japan ist die öffentliche Verschuldung inzwischen deutlich höher als noch vor der Krise. Verglichen mit diesen beiden Län-

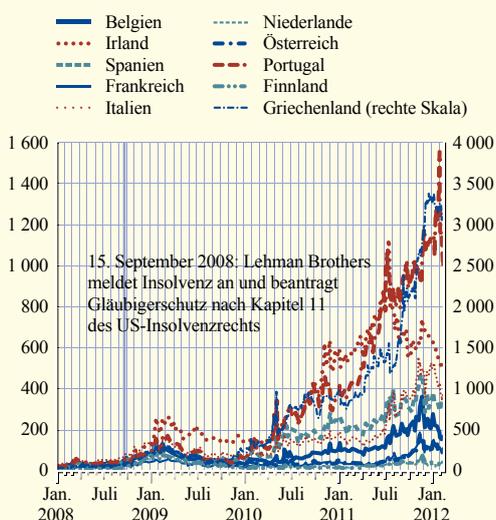
2 Ein Überblick über die verschiedenen Ansätze zur Analyse der Schuldentragfähigkeit und deren Anwendung findet sich in: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen), Public finances in EMU – 2011, Part IV, Debt sustainability in the EU, in: European Economy 3, September 2011. Siehe auch IWF, Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis, August 2011. Zu einer Beurteilung des mittel- und langfristigen fiskalischen Anpassungsbedarfs in verschiedenen Szenarien siehe IWF, Fiscal Monitor, Ausgabe vom April 2011. Ein weiterer Überblick findet sich in: A. Schaechter et al., A Toolkit to Assessing Fiscal Vulnerabilities and Risks in Advanced Economies, Working Paper Series des IWF, Nr. WP/12/11, Januar 2012.

Abbildung 1 Staatliche Schuldenquoten in den Ländern des Euro-Währungsgebiets 2007-2011



Quellen: Herbstprognose 2011 der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

Abbildung 2 Renditeabstände gegenüber zehnjährigen deutschen Staatsanleihen 2008-2012



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Daten für Zypern, Luxemburg, Malta, Slowenien und die Slowakei sind nicht vergleichbar und daher hier nicht ausgewiesen.

dem sind im Euro-Währungsgebiet allerdings insgesamt geringere Haushaltsungleichgewichte zu verzeichnen, und die Haushaltskonsolidierung wurde frühzeitiger und umfassender in Angriff genommen. Daher hat sich die staatliche Schuldenquote im Eurogebiet gegenüber ihrem Vorkrisenniveau von 2007 weniger stark erhöht als in den USA und Japan. Auf mittlere Sicht dürften die Schuldenquoten dort die aggregierte Quote für das Euro-Währungsgebiet übersteigen (siehe Kasten).

Vor dem Hintergrund der Bedenken an den Finanzmärkten hinsichtlich der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung und der ungünstigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung seit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 haben sich die Renditeabstände der Staatsanleihen vieler Euro-Länder gegenüber den entsprechenden deutschen Papieren vergrößert (siehe Abbildung 2).<sup>3</sup> Die Aufschläge weichen allerdings in den einzelnen Staaten aufgrund der unterschiedlichen Bewertung der länderspezifischen Risiken erheblich voneinander ab. In jüngerer Zeit gibt es Anzeichen dafür, dass die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung, die im gesamten Euroraum und insbesondere in den anfälligen Ländern erzielt wurden, sowie die Bemühungen um eine Stärkung des fiskalischen und wirtschaftlichen Rahmens der EU an den Finanzmärkten Anerkennung finden. Dementsprechend ist in den gefährdeten Euro-Ländern eine gewisse Stabilisierung der Staatsanleihemärkte zu beobachten, die mit einer Verringerung der Renditeabstände der staatlichen Schuldtitel dieser Länder gegenüber deutschen Bundesanleihen einhergeht.

3 Es kann gezeigt werden, dass die Staatsanleiherenditen von der Beurteilung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sowie von makroökonomischen Variablen wie etwa den Aussichten für das Wirtschaftswachstum abhängen. Siehe hierzu beispielsweise V. Borge, T. Laubach, J.-S. Mésonnier und J.-P. Renne, Fiscal Sustainability, Default Risk and Euro Area Sovereign Bond Spreads, Working Paper Series der Banque de France, Nr. 350, Paris, Oktober 2011.

## ENTWICKLUNG DER STAATSVerschULDUNG IN DEN VEREINIGTEN STAATEN UND JAPAN

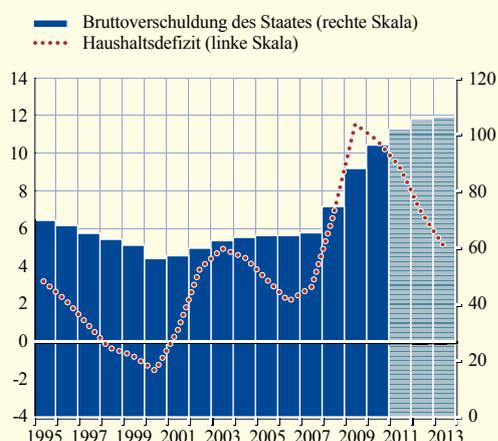
In einer Reihe fortgeschrittener G-20-Länder wachsen die Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung. Ein kräftiger Rückgang der Einnahmen, der durch die während der Rezession eingeleiteten Konjunkturprogramme und Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor noch verstärkt wurde, hat in zahlreichen Industrieländern zu einem drastischen Anstieg der Staatsverschuldung geführt. In den Vereinigten Staaten wurde das Interesse der Anleger durch die intensiven Verhandlungen über die Anhebung der Schuldenobergrenze einmal mehr auf die Lage der Staatsfinanzen gelenkt.<sup>1</sup> In Japan hingegen steigt die öffentliche Verschuldung in Relation zum BIP bereits seit langer Zeit an, sodass die Schuldenquote inzwischen fast doppelt so hoch ist wie in den Vereinigten Staaten.<sup>2</sup> Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten auf die jüngste Entwicklung des Defizits und der Verschuldung in den Vereinigten Staaten und Japan sowie auf die Aussichten für die Schuldentragfähigkeit dieser Länder eingegangen. Dabei werden auch die Unterschiede zur Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet beleuchtet.

Im Jahr 2007, d. h. vor der Rezession, belief sich die staatliche Bruttoverschuldung in den Vereinigten Staaten auf rund 65 % des BIP, während die Schuldenquote in Japan mit nahezu 190 % deutlich höher war. Davon ausgehend führten der konjunkturbedingte Rückgang der Einnahmen auf Bundesebene sowie die als Reaktion auf den Wirtschaftsabschwung eingeleiteten umfangreichen Konjunkturmaßnahmen dazu, dass sich das US-Haushaltsdefizit rasch ausweitete und in den

- 1 Am 5. August 2011 senkte Standard & Poor's das Rating langfristiger US-Schuldentitel unter anderem aufgrund politischer Risiken von AAA auf AA+ und warnte vor weiteren Herabstufungen, sollte die Staatsverschuldung in den Vereinigten Staaten die aktuelle Basislinie der Ratingagentur übersteigen.
- 2 Im August 2011 stufte Moody's die Bonität japanischer Schuldtitel – wie bereits Standard & Poor's zu Jahresbeginn 2011 – herab.

**Abbildung A Staatliche Bruttoverschuldung und Finanzierungssalden in den Vereinigten Staaten**

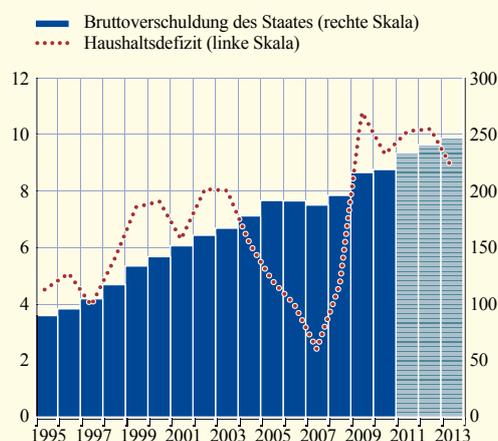
(in % des BIP)



Quellen: Bureau of Economic Analysis (BEA), Congressional Budget Office (CBO) und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Bei den Angaben für den Zeitraum von 2011 bis 2013 handelt es sich um Prognosen.

**Abbildung B Staatliche Bruttoverschuldung und Finanzierungssalden in Japan**

(in % des BIP)



Quelle: IWF.  
Anmerkung: Bei den Angaben für den Zeitraum von 2011 bis 2013 handelt es sich um Prognosen.

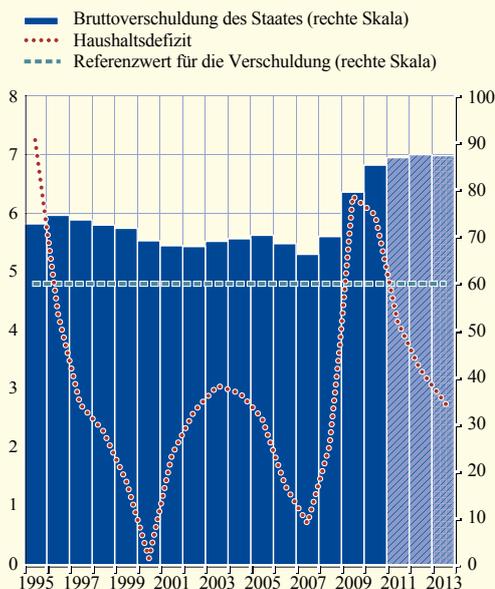
Jahren 2009 und 2010 mehr als 10 % des BIP betrug. In Japan erhöhte sich das Haushaltsdefizit auf über 9 % des BIP, was ebenfalls auf eine deutliche Verschlechterung der Staatsfinanzen hinwies. Die beträchtlichen und anhaltenden öffentlichen Defizite in beiden Ländern schlugen sich in einem raschen Anstieg der Bruttoverschuldung nieder. Diese entsprach 2010 in den Vereinigten Staaten rund 95 % des BIP und in Japan etwa 220 % des BIP (siehe Abbildung A und B).<sup>3</sup> Im Euroraum insgesamt belief sich der öffentliche Schuldenstand im selben Jahr auf 85,6 % des BIP (siehe Abbildung C).

Wenngleich das Haushaltsdefizit in den Vereinigten Staaten den Erwartungen zufolge in den nächsten Jahren sinken wird, dürften die Schuldenquoten auf kurze Sicht weiter – wenn auch nicht mehr so stark – steigen und sich erst 2013 weitgehend stabilisieren. Diese Aussichten sind jedoch sehr ungewiss, da erst Ende 2012 klar sein wird, welche Folgen die jüngste Ausweitung der Steuersenkungen und Steuervergünstigungen haben wird, und auch noch nicht feststeht, ob die aus der gescheiterten Einigung im „Super Committee“ resultierenden automatischen Kürzungen letztlich voll umgesetzt werden. Je nachdem können sich daraus Aufwärts- oder Abwärtsrisiken für das Defizit ergeben. Für Japan wird mit einem verzögerten Defizitabbau gerechnet, was unter anderem auf die Sonderausgaben zur Bewältigung der Folgen des Erdbebens vom März 2011 zurückzuführen ist; entsprechend dürfte die Schuldenquote bis 2013 weiterhin kontinuierlich ansteigen. Auch diese Prognosen sind angesichts der anhaltenden Diskussionen in Japan über den Haushalt für das Jahr 2012 und die geplante Steuer- und Sozialversicherungsreform, die eine stufenweise Anhebung des Verbrauchsteuersatzes von aktuell 5 % auf 10 % bis Mitte des laufenden Jahrzehnts vorsieht, mit hoher Unsicherheit behaftet. Im Vergleich dazu wird für das gesamtstaatliche Defizit im Euro-Währungsgebiet ein Rückgang bis auf 3 % des BIP im Jahr 2013 projiziert. Demzufolge dürfte die Schuldenquote im Eurogebiet einen geringeren Anstieg als in den USA und Japan aufweisen und auf mittlere Sicht niedriger ausfallen.

Aufgrund des beträchtlichen Konsolidierungsbedarfs in den Vereinigten Staaten und Japan kann die Finanzpolitik in diesen Ländern nur in sehr begrenztem Umfang zur Unterstützung des Wachstums beitragen, falls sich die Aussichten eintrüben sollten. Im Gegenteil: Es besteht ein nicht unerhebliches Risiko, dass sich die Schuldentragfähigkeit infolge negativer makroökonomischer Schocks, die zu einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums und einem Anstieg der langfristigen Zinsen führen, verringert.

Abbildung C Staatliche Bruttoverschuldung und Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Bei den Angaben für den Zeitraum von 2011 bis 2013 handelt es sich um Prognosen.

<sup>3</sup> Die Angaben zur Staatsverschuldung in den Vereinigten Staaten und Japan sind nicht vollständig vergleichbar mit den Daten für das Euro-Währungsgebiet, da sie nicht entsprechend der europäischen Rechnungslegungsmethodik (ESVG 95) aufbereitet werden.

### 3 KONVENTIONELLE SCHULDENTRAGFÄHIGKEITSANALYSE

In diesem Abschnitt wird zunächst kurz auf den Begriff der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung eingegangen, anschließend werden die theoretischen Grundlagen der konventionellen Schulden-tragfähigkeitsanalyse erörtert. Im Rahmen exemplarischer Projektionen für die mittelfristige Schuldenentwicklung im Euro-Währungsgebiet insgesamt wird auch darauf hingewiesen, dass bei der konventionellen Analyse ein Zielkonflikt zwischen Einfachheit und theoretischer Fundiertheit besteht.

#### DER BEGRIFF DER TRAGFÄHIGKEIT DER STAATVERSCHULDUNG

Die öffentliche Verschuldung gilt als tragfähig, wenn die aufgelaufenen Staatsschulden jederzeit bedient werden können. Hierfür müssen die Regierungen sowohl zahlungsfähig als auch liquide sein.<sup>4</sup>

- „Zahlungsfähigkeit“ ist ein mittel- bis langfristiges Konzept, bei dem die Budgetrestriktion des Staates erfüllt sein muss, wonach der Nettobarwert der künftigen staatlichen Primärsalden mindestens dem Nettobarwert der ausstehenden Staatsschuld entsprechen muss („Stromgrößenkonzept“).<sup>5</sup>
- „Liquidität“ ist ein kurzfristiges Konzept und stellt auf die Frage ab, inwieweit der Zugang eines Staates zu den Finanzmärkten gewährleistet ist und die Regierung alle künftigen Verbindlichkeiten kurzfristig bedienen kann.<sup>6</sup>

Folglich muss bei der Beurteilung der Schulden-tragfähigkeit – auch wenn diese aus einer mittel- bis langfristigen Perspektive erfolgt – in Betracht gezogen werden, inwieweit ein Land zur Refinanzierung fällig werdender Schulden kurzfristig Zugang zu den Märkten erhält. Ein Staat, der zunehmende Schwierigkeiten hat, sich kurzfristig an den Finanzmärkten zu refinanzieren, könnte auf mittlere Sicht die Tragfähigkeit seiner Verschuldung gefährden, da höhere Anleiherenditen im Zeitverlauf auch höhere Schulden-

dienstkosten nach sich ziehen. Darüber hinaus kann die Staatsverschuldung nur dann als tragfähig erachtet werden, wenn die zur Gewährleistung tragfähiger Schuldenstände erforderlichen finanzpolitischen Maßnahmen sowohl in politischer als auch in wirtschaftlicher Hinsicht realistisch und umsetzbar sind.

#### KONVENTIONELLE SCHULDENTRAGFÄHIGKEITSANALYSE

Bei der konventionellen Analyse der Schulden-tragfähigkeit handelt es sich um ein einfaches Rechenmodell auf Basis der Standardgleichung der Schuldenakkumulation:<sup>7</sup>

$$\Delta b_t = \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} b_{t-1} - pb_t + dda_t$$

Nach dieser Gleichung leitet sich die Veränderung der Schuldenquote ( $\Delta b_t$ ) aus der kumulierten Wirkung von drei Komponenten ab:

- (1) dem Zins-Wachstums-Differenzial, das den schuldenstanderhöhenden Effekt des (realen) Zinssatzes und die schuldenstandsenkende Wirkung der (realen) BIP-Wachstumsrate wiedergibt,<sup>8</sup>
- (2) dem Primärsaldo ( $pb_t$ ) und
- (3) den Deficit-Debt-Adjustments ( $dda_t$ ).

Bei den Deficit-Debt-Adjustments handelt es sich um jenen Teil der Veränderung der Schuldenquote, der sich nicht im Defizit niederschlägt. Sie ergeben sich beispielsweise aus a) einer Verän-

4 Siehe auch IWF, Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis, August 2011.

5 Nach dem „Bestandsgrößenkonzept“ hingegen darf der Nettobarwert aller künftigen ausstehenden Verbindlichkeiten nicht höher sein als der Bestand an Vermögenswerten, damit die Bedingung der Zahlungsfähigkeit erfüllt ist.

6 Siehe N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother und J.-P. Vidal, Assessing fiscal soundness: theory and practice, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 56, März 2007.

7 Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Sicherung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht April 2011.

8 Das Zins-Wachstums-Differenzial lässt sich auch in Nominalwerten ausdrücken, wenn die staatlichen Schulden in Form nominaler Anleihen emittiert werden.

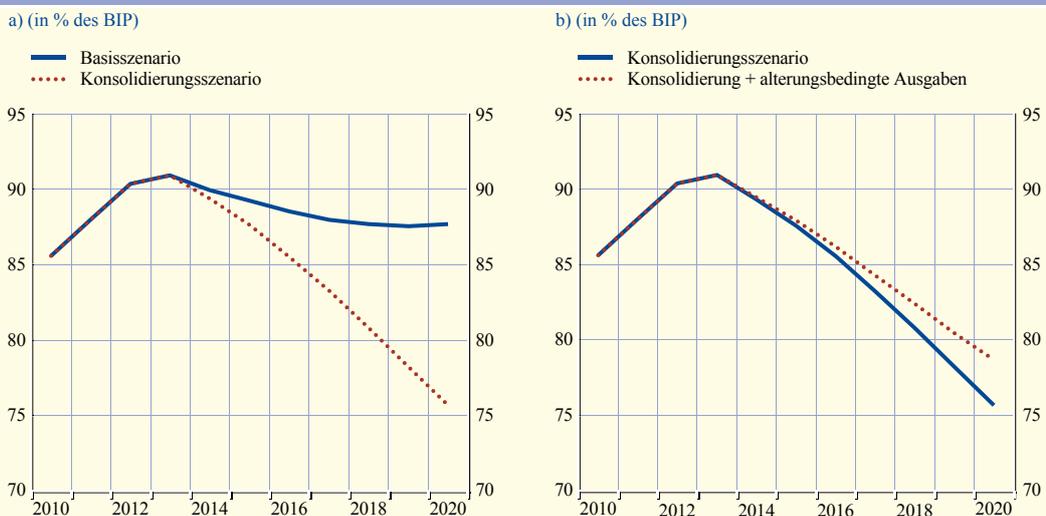
derung der Höhe der Fremdwährungsschulden infolge eines veränderten Wechselkurses, b) Finanztransaktionen im Zusammenhang mit staatlichen Hilfen für Finanzinstitute, c) Privatisierungserlösen oder d) dem Ankauf von Vermögenswerten.

Im Allgemeinen basiert die konventionelle Analyse der Schulden Tragfähigkeit auf der staatlichen Bruttoverschuldung und nicht auf einem Nettoverschuldungskonzept, bei dem das staatliche Finanzvermögen saldiert wird. Hierfür gibt es zwei Gründe: Erstens wird Finanzvermögen (gegenüber Sachvermögen) von Land zu Land unterschiedlich definiert, was die Vergleichbarkeit besonders schwierig macht; zweitens sind finanzielle Vermögenswerte nicht immer leicht zu liquidieren. Gleichwohl stellt das Finanzvermögen – das im Durchschnitt des Euroraums wertmäßig rund ein Drittel der staatlichen Verbindlichkeiten ausmacht – einen wichtigen Puffer für den Staat dar, um Bedenken hinsichtlich der Schulden Tragfähigkeit entgegenzuwirken. Dies gilt auch für Beteiligungen an staatseigenen (oder teilstaatlichen) Unternehmen: Der Staat hat immer die Möglichkeit, seinen Anteil an den Unternehmen zu verringern, um die Privatisierungserlöse zum Abbau der Staatsverschuldung

zu nutzen. In einem Land, das bereits von einem Liquiditätsschock betroffen ist, besteht allerdings die Gefahr, dass der Verkauf solcher Vermögenswerte in einem schwachen wirtschaftlichen Umfeld nur begrenzte Einnahmen generiert oder gar nicht möglich ist. Obwohl sich im Prinzip auch das Sachvermögen auf die Höhe der Nettoverschuldung auswirkt und somit für die Beurteilung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung von Belang ist, sollten daher in einer vorsichtigen Abgrenzung der Nettoverschuldung nur Finanzwerte enthalten sein, die kurzfristig liquidiert werden können.

Unter der Annahme, dass  $dda_t$  gleich null und das Zins-Wachstums-Differenzial positiv ist und damit schuldenstandserhöhend wirkt, können aus der Gleichung der Schuldenakkumulation zwei unmittelbare Schlussfolgerungen gezogen werden: Erstens sind hinreichend hohe Primärüberschüsse erforderlich, um die Schuldenquote zu stabilisieren oder zu reduzieren, und zweitens müssen stark verschuldete Länder zur Erreichung dieses Ziels höhere Primärüberschüsse erwirtschaften als Staaten mit geringer Verschuldung. Bei positiven Deficit-Debt-Adjustments, wie sie während der Finanzkrise aufgrund der staatlichen Hilfsleistungen an den Bankensektor

Abbildung 3 Mittelfristige Schuldenstandsszenarien für das Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2010-2020



Quellen: Herbstprognose 2011 der Europäischen Kommission (für die Jahre bis 2013) und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die den verschiedenen Szenarien zugrunde liegenden Annahmen werden im Haupttext erläutert.

beobachtet wurden, wären zur Stabilisierung und Reduzierung der Schuldenquoten noch stärkere Anpassungen des Primärsaldos notwendig.

In Abbildung 3a sind die Ergebnisse einer konventionellen Schuldentragfähigkeitsanalyse für das Eurogebiet insgesamt im Zeitraum von 2010 bis 2020 in einem Basisszenario und einem Konsolidierungsszenario dargestellt. Diese Szenarien beruhen auf der Herbstprognose 2011 der Europäischen Kommission für den Zeitraum bis 2013, wobei die Entwicklung aller Euro-Länder aggregiert ist.<sup>9</sup> Dementsprechend liegen den Szenarien folgende Annahmen für die realen Zinssätze und das Wachstum sowie für die Primärsalden zugrunde:

- Das reale BIP-Wachstum  $g$  basiert auf dem Potenzialwachstum nach Ende des Projektionszeitraums im Jahr 2013, wobei eine sich allmählich schließende Produktionslücke unterstellt wird.<sup>10</sup>
- Der durchschnittliche reale effektive Zinssatz nähert sich in allen Ländern allmählich der Marke von 3 % an.<sup>11</sup> Der reale Zinssatz ist definiert als durchschnittlicher Effektivzins, der die projizierten Zinssätze für unterschiedliche Laufzeiten und die Fristenstruktur der staatlichen Verschuldung widerspiegelt.<sup>12</sup> In welchem Maße die Marktzinsen das Ergebnis der Schuldentragfähigkeitsanalyse beeinflussen, hängt grundsätzlich davon ab, wie rasch sie auf den Refinanzierungsbedarf durchschlagen (siehe Abbildung 5).
- Die strukturelle Komponente des Primärsaldos  $pb_t$  bleibt nach 2013 unverändert. Folglich verbessert sich ab 2014 der Primärsaldo insgesamt wegen der abnehmenden konjunkturellen Komponente des Haushaltsdefizits, während der strukturelle Saldo gleich bleibt.
- Die Deficit-Debt-Adjustments  $dda_t$  liegen ab 2014 bei null.

Um die Reagibilität der Ergebnisse gegenüber Schocks zu prüfen, wird ein verbundener Test

durchgeführt: Im Konsolidierungsszenario wird anstelle eines nach Ende des Projektionszeitraums konstant bleibenden strukturellen Primärsaldos (wie im Basisszenario angenommen) eine mechanische Anpassung dieses Saldos um 0,75 Prozentpunkte unterstellt, bis der Haushalt strukturell ausgeglichen ist.

Wie aus Abbildung 3 hervorgeht, flacht im Basisszenario die Verlaufskurve der Schuldenquote im Jahr 2013 ab; danach ist die Quote leicht rückläufig, bevor sie am Ende des Projektionszeitraums wieder anzusteigen droht. Im Konsolidierungsszenario weist die Schuldenquote dagegen nach 2013 einen deutlich stärkeren Abwärtstrend auf. Sollten die Wachstumsraten niedriger und/oder die Zinssätze höher ausfallen als im Basisszenario vorgesehen (hier nicht dargestellt), wäre die Entwicklung der Schuldenquote offensichtlich nicht tragfähig.

Es muss jedoch darauf hingewiesen werden, dass diese Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet insgesamt allein der Veranschaulichung dienen. Sie basieren auf Ad-hoc-Annahmen zur mittelfristigen Entwicklung des Zins-Wachstums-Differenzials und der Primärsalden und spiegeln lediglich das aggregierte Tragfähigkeitsrisiko für die 17 dem Eurogebiet angehörenden Länder wider; in diesem Sinne ist ihre Aussagekraft für wirtschaftspolitische Überlegungen begrenzt. Hinzu kommt, dass Tragfähigkeit auf Ebene des Euroraums nicht gleichzu-

9 Der Kommissionsprognose zufolge umfasst das Basisszenario nur die Maßnahmen, die Anfang Oktober 2011 tatsächlich verabschiedet wurden (bzw. deren Verabschiedung damals mit hoher Wahrscheinlichkeit zu erwarten war); es spiegelt daher nicht die wahrscheinlichste Entwicklung der Finanzpolitik wider, sondern den anhand der aktuellen Beschlüsse zu erwartenden Kurs.

10 Das Potenzialwachstum entspricht in den Projektionen dem Durchschnitt des Zeitraums von 2010 bis 2020, der in Tabelle 3.3 des Berichts über die Bevölkerungsalterung 2012 ausgewiesen ist (siehe Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) und Ausschuss für Wirtschaftspolitik, The 2012 Ageing Report: Underlying Assumptions and Projection Methodologies, in: European Economy 4, 2011).

11 Daraus folgt, dass sich der durchschnittliche nominale effektive Zinssatz länderübergreifend der Marke von 5 % annähert, da unterstellt wird, dass sich die Inflation in allen Euro-Ländern bei rund 2 % einpendelt.

12 Beim Standardansatz werden die impliziten Zinssätze für die staatliche Verschuldung (d. h. die Zinsen für die Schulden des Vorjahres in Relation zur Verschuldung des laufenden Jahres) zugrunde gelegt.

setzen ist mit Tragfähigkeit auf nationaler Ebene. Dies ist ein sehr wichtiger Aspekt, da eine nicht tragfähige Verschuldung eines Landes weitreichende Ansteckungsrisiken birgt, die wiederum die Finanzstabilität und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Eurogebiet insgesamt gefährden. Grund hierfür ist der institutionelle Rahmen des Euroraums, der die Finanzpolitik weitgehend in einzelstaatlicher Verantwortung belässt. In diesem Rahmen ist es die Pflicht jedes einzelnen Mitgliedstaates, solide öffentliche Finanzen anzustreben und damit zur Stabilität und zum reibungslosen Funktionieren der WWU beizutragen.

#### BEURTEILUNG DER KONVENTIONELLEN SCHULDENTRAGFÄHIGKEITSANALYSE

In Anbetracht der vorstehenden Erörterung der grundlegenden Merkmale der konventionellen Schulden­tragfähigkeitsanalyse und ihrer exemplarischen Anwendung lassen sich einige Aussagen über die Stärken und Schwächen dieses Instruments treffen.

Die Vorzüge der konventionellen Schulden­tragfähigkeitsanalyse liegen im Wesentlichen in ihrer Transparenz und einfachen Anwendbarkeit. Unter der Voraussetzung, dass die zugrunde liegenden Annahmen vollständig verstanden werden, sind die Ergebnisse einer solchen Analyse leicht zu interpretieren und zu kommunizieren. Veränderungen bei einzelnen Variablen, die im Rahmen von Reagibilitätstests/verbundenen Tests zum Ausdruck kommen, lassen sich ebenfalls ohne Weiteres prüfen. Zudem ist das Analyseinstrument in der Regel unmittelbar anwendbar: Sobald der allgemeine Rahmen festgelegt ist, steht das Instrument für die operationale Arbeit zur Verfügung, was dessen weit verbreitete Verwendung durch internationale Institutionen sowie Finanzmarktteilnehmer erklärt. Ein weiterer Vorteil besteht darin, dass das deterministische Basisszenario für jede Variable der Akkumulationsgleichung an länderspezifische Besonderheiten und die Urteile einzelner Experten angepasst werden kann.

Gleichwohl weist die konventionelle Schulden­tragfähigkeitsanalyse auch einige Unzulänglich-

keiten auf. Ein Nachteil liegt etwa darin, dass das deterministische Basisszenario nur dann aussagekräftige Resultate liefert, wenn die mittelfristige Entwicklung von makroökonomischen Größen und Budgetvariablen auf realistischen Annahmen beruht. So kann beispielsweise ein standardisierter länderübergreifender Ansatz, bei dem eine in allen Staaten gleichermaßen mechanische fiskalische Anpassung unterstellt wird, potenziell zu Annahmen führen, die verglichen mit der historischen Evidenz des jeweiligen Landes unrealistisch hohe Primärüberschüsse vorsehen. Damit würde das Basisszenario bei einer nicht tragfähigen Finanzpolitik ansetzen.<sup>13</sup> Ein zentrales Problem der Schulden­tragfähigkeitsanalyse ist somit die mangelnde Kenntnis darüber, wie rasch die Länder ihre Primärsalden verbessern und welches Niveau an Primärüberschüssen und Steuern sie aufrechterhalten können. Die aus staatlichen Planungen abgeleiteten Basisszenarien unterliegen offensichtlichen Einschränkungen: Sie basieren tendenziell auf übermäßig optimistischen gesamtwirtschaftlichen Prognosen und Haushaltsplänen, die dem politischen Auf und Ab und dem im Vorfeld von Wahlen abnehmenden Bekenntnis zur Haushaltskonsolidierung nicht hinreichend Rechnung tragen. Daher müssen bei der Interpretation von Tragfähigkeitsanalysen die nur eingeschränkt realistischen Basisprojektionen beachtet und diese Restriktionen so deutlich und transparent wie möglich kommuniziert werden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass bei der konventionellen Schulden­tragfähigkeitsanalyse eindeutig ein Zielkonflikt zwischen unkomplizierter Anwendung und Transparenz einerseits sowie theoretischer Fundiertheit und Robustheit andererseits besteht. In diesem Sinne besteht noch Spielraum für eine Verbesserung dieses Analyseinstruments, und zwar durch Erweiterung des Analyseumfangs und Anwendung alternativer, über die Standardgleichung der Schuldenakkumulation hinausgehender Ansätze. In den

<sup>13</sup> Ein Überblick über ausgewählte Perioden anhaltend hoher konjunkturbereinigter Primärüberschüsse in EU-Mitgliedstaaten findet sich in: EZB, Erfahrungen mit nachhaltigen hohen Primärüberschüssen in EU-Ländern, Kasten 8, Monatsbericht Juni 2011.

beiden folgenden Abschnitten wird näher auf diese möglichen Erweiterungen eingegangen.

#### 4 ERWEITERUNG DER KONVENTIONELLEN SCHULDENTRAGFÄHIGKEITSANALYSE

Eine offenkundige Unzulänglichkeit der Schuldentragfähigkeitsanalyse besteht darin, dass in der Regel ausschließlich die expliziten Verbindlichkeiten des Staates betrachtet werden und dabei die Tatsache unberücksichtigt bleibt, dass die Staatsverschuldung sowohl durch Eventual- und implizite Verbindlichkeiten als auch durch sonstige Zahlungsverpflichtungen aus Extrahaushalten beeinflusst werden kann.<sup>14</sup> In diesem Abschnitt wird daher für eine Ausweitung der konventionellen Schuldentragfähigkeitsanalyse um Eventualverbindlichkeiten, implizite Verbindlichkeiten und Zahlungsverpflichtungen aus Extrahaushalten plädiert.

Eventualverbindlichkeiten sind zukünftige staatliche Verbindlichkeiten, die nur bei Eintritt eines bestimmten Ereignisses entstehen. Im Euro-Währungsgebiet zählen hierzu vor allem Garan-

ten, die die Staaten für Finanzinstitute übernommen haben.<sup>15</sup> Wie in Tabelle 1 ersichtlich ist, befinden sich die aufgelaufenen staatlichen Eventualverbindlichkeiten aus Garantien gegenüber dem Bankensektor in vielen Ländern des Euro-raums auf einem deutlich erhöhten Stand und könnten noch weiter steigen, sodass die vereinbarten höheren Obergrenzen erreicht oder sogar überschritten würden. Zu den Eventualverbindlichkeiten, die im Zusammenhang mit dem Mechanismus zur Bewältigung der europäischen Staatsschuldenkrise entstanden sind bzw. entstehen, zählen auch grenzüberschreitende Verpflichtungen wie die Garantien, die im Rahmen der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) bzw. des künftigen Europäischen Stabilitäts-

14 Siehe D. Hartwig Lojsh, M. Rodríguez Vives und M. Slavik, The size and composition of government debt in the euro area, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 132, Oktober 2011.

15 Führt der Staat dem Bankensektor Kapital zu, ergibt sich daraus ein sofortiger Anstieg der gesamtstaatlichen Verschuldung. Im Fall von Garantien hingegen erhöht sich die Verschuldung erst zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme. Siehe hierzu J. Catz und H. Maurer, The statistical recording of public interventions to support the financial sector, Kasten 1, in: A. van Riet (Hrsg.), Euro area fiscal policies and the crisis, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 109, 2010.

Tabelle 1 Maßnahmen mit Einfluss auf die Eventualverbindlichkeiten des Staates, 2008 bis 2011

	Geänderte Garantie- verpflichtungen gemäß EFSF <sup>1)</sup>		Angepasster Beitragsschlüssel gemäß EFSF <sup>1)</sup> (in %)	Staatliche Garantien gegenüber dem Bankensektor (kumulierter Nettoeffekt auf die Staatsverschuldung in % des BIP)
	in Mio €	in % des BIP 2011		
Belgien	27 032	7,30	3,72	12,7
Deutschland	211 046	8,22	29,07	3,0
Estland	1 995	12,46	0,27	0,0
Irland	-	-	0,00	42,8
Griechenland	-	-	0,00	25,8
Spanien	92 544	8,61	12,75	6,2
Frankreich	158 488	7,97	21,83	3,1
Italien	139 268	8,78	19,18	2,7
Zypern	1 526	8,51	0,21	15,7
Luxemburg	1 947	4,66	0,27	3,2
Malta	704	10,91	0,10	0,0
Niederlande	44 446	7,32	6,12	6,1
Österreich	21 639	7,19	2,99	5,7
Portugal	-	-	0,00	9,0
Slowenien	3 664	10,23	0,51	4,4
Slowakei	7 728	11,05	1,06	0,0
Finnland	13 974	7,34	1,92	0,0
Insgesamt	726 000	7,71	100,00	5,2

Quellen: ESZB und EFSF.

1) Der angepasste Beitragsschlüssel ergibt sich aus dem Ausscheiden Griechenlands, Irlands und Portugals.

mechanismus (ESM) bereitgestellt werden.<sup>16</sup> Ein konsistenter Ansatz zur Schuldentragfähigkeitsanalyse, der diese Eventualverbindlichkeiten systematisch erfasst, liegt bislang nicht vor. Die Europäische Kommission hat beispielsweise in einer kürzlich durchgeführten Studie die Ausfallwahrscheinlichkeiten von Banken geschätzt und die geschätzten Belastungen, die sich aufgrund von Zahlungsausfällen für den Staatshaushalt ergeben könnten, in die Beurteilung der Schuldentragfähigkeit einfließen lassen.<sup>17</sup> Ein weiterer Ansatz wäre, den Begriff der Deficit-Debt-Adjustments dahingehend zu erweitern, dass den Ergebnissen der von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde durchgeführten Stresstests Rechnung getragen wird.<sup>18</sup>

Implizite Verbindlichkeiten ergeben sich meist aus Zahlungsansprüchen, die erst zu einem späteren Zeitpunkt geltend gemacht werden, zum Beispiel Rentenzahlungen und sonstige altersabhängige öffentliche Ausgaben. Der damit verbundene Kostendruck könnte jedoch die Ergebnisse der Tragfähigkeitsanalyse mittelfristig verändern. Zwar wird der Großteil der alterungsbedingten Mehrkosten in vielen Euro-Ländern erst nach 2020 tatsächlich entstehen, jedoch wäre bei einer Berücksichtigung der bis dahin eher begrenzten Kostensteigerungen die jetzt noch tragfähige Entwicklung der Verschuldung möglicherweise nicht mehr tragfähig. Die systematische Einbeziehung dieser Kosten in die mittelfristige Schuldentragfähigkeitsanalyse würde den Beurteilungsrahmen somit sinnvoll erweitern.<sup>19</sup> In Abbildung 3b ist zu erkennen, dass die Staatsverschuldung des Euro-Währungsgebiets in dem zuvor beschriebenen Konsolidierungsszenario, das die genannten Verbindlichkeiten enthält (und unter der Annahme, dass keine Gegenmaßnahmen ergriffen werden), auf einem höheren Niveau liegen, aber dennoch zurückgehen würde.

Unter den Zahlungsverpflichtungen aus Extrahaushalten sind staatliche Verbindlichkeiten zu verstehen, die nicht in der statistischen Abgrenzung des Sektors Staat erfasst sind, jedoch in den Bereich der Staatsausgaben fallen können, zum Beispiel Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit staatlichen Unternehmen. Die Relevanz sol-

cher Verbindlichkeiten hat sich in Anbetracht der jüngsten Entwicklung der öffentlichen Finanzen etwa in Portugal deutlich gezeigt. Dort musste die Schuldenquote für den Zeitraum von 2007 bis 2010 um fast 7 Prozentpunkte nach oben korrigiert werden, weil drei staatseigene Verkehrsunternehmen umklassifiziert wurden und nun nicht mehr in die breiter angelegte Kategorie des öffentlichen Sektors, sondern unter den enger gefassten Sektor Staat fallen.

Mit Blick auf die Zukunft muss eine dem Vorsichtsprinzip entsprechende Einschätzung der Risiken für die Schuldentragfähigkeit Eventualverbindlichkeiten, implizite Verbindlichkeiten sowie Zahlungsverpflichtungen aus Extrahaushalten systematisch berücksichtigen, statt einem bloßen Ad-hoc-Ansatz zu folgen.

## 5 MODELLGESTÜTZTE ANSÄTZE ZUR BEURTEILUNG DER SCHULDENTRAGFÄHIGKEIT

Ein weiterer Nachteil der konventionellen Schuldentragfähigkeitsanalyse ergibt sich daraus, dass die Standardgleichung der Schuldenakkumulation keine Interdependenzen der Bestimmungsfakto-

16 Die im Rahmen der EFSF und des ESM gewährten Kredite werden unterschiedlich behandelt. Kommt die EFSF bei der Bereitstellung von Krediten zum Einsatz, wirkt sich dies auf die Bilanz der Länder aus, die proportional zu ihrem angepassten Beitragschlüssel für diese Fazilität Garantien gewährt haben. Da die EFSF im Namen der Euro-Länder Mittel am Markt aufnimmt, um diese als Darlehen an diejenigen Staaten des Euroraums auszureichen, die in eine ernsthafte Schieflage geraten sind, schlagen sich diese Kreditgeschäfte in den Staatskonten der garantiegebenden Mitgliedstaaten nieder. Werden Kredite im Rahmen des ESM bereitgestellt, so hat dies keinen Einfluss auf die Höhe der Staatsverschuldung in den betreffenden Mitgliedstaaten. Wenn die garantiegebenden Mitgliedstaaten allerdings ihren eingezahlten Kapitalanteil am ESM durch Aufnahme von Fremdmitteln refinanzieren, steigt dadurch ihre Verschuldung.

17 Siehe Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen), Public finances in EMU – 2011, Part IV, Debt sustainability in the EU, in: European Economy 3, September 2011.

18 Siehe EZB, Financial Stability Review, Dezember 2011.

19 Langfristige Projektionen zu den alterungsbedingten Ausgaben für den Zeitraum von 2008 bis 2060 finden sich in: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) und Ausschuss für Wirtschaftspolitik, The 2009 Ageing Report: economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008-2060), in: European Economy 2, 2009. Die Ergebnisse dieses Berichts wurden in die langfristigen Tragfähigkeitsprojektionen des Nachhaltigkeitsberichts der Europäischen Kommission (Sustainability Report 2009, in: European Economy 9, 2009) integriert.

ren der Schuldentragfähigkeit abbildet, weil sie lediglich ein einfaches Rechenmodell darstellt. In diesem Abschnitt werden die in der Literatur verfolgten Ansätze für eine verbesserte Berücksichtigung der Interaktion zwischen den wichtigsten Bestimmungsfaktoren der Schuldenentwicklung in einem kurzen Überblick beleuchtet.

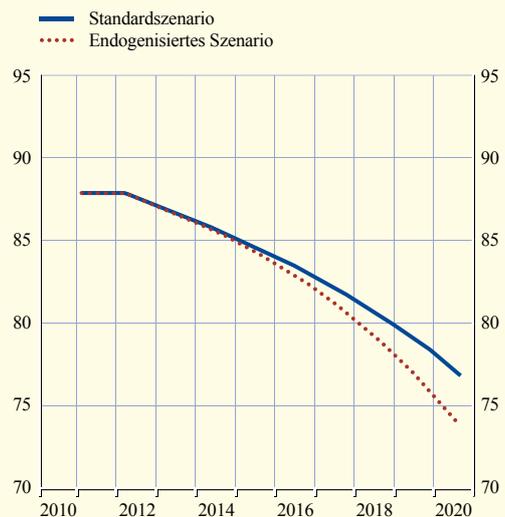
### EINBEZIEHUNG VON INTERDEPENDENZEN IN DIE KONVENTIONELLE SCHULDENTRAGFÄHIGKEITSANALYSE

Während die Standardgleichung der Schuldenakkumulation die Interdependenzen der Bestimmungsfaktoren – Wachstum des BIP, Zinssätze, Primärsalden – außer Acht lässt, weist die empirische Evidenz auf die Existenz von Wechselbeziehungen zwischen diesen Variablen hin. So gibt es Belege dafür, dass die Primärsalden auf Veränderungen der Schuldenquote reagieren, sofern diese einen bestimmten Schwellenwert übersteigt. Dies ist ein Hinweis darauf, dass die Regierungen als Reaktion auf eine steigende Verschuldung in der Regel die Haushaltskonsolidierung vorantreiben.<sup>20</sup> Andere empirische Untersuchungen sind zu dem Ergebnis gelangt, dass das Wirtschaftswachstum bei hohen Schuldenständen gebremst wird. Steigt also die Schuldenquote über einen bestimmten Schwellenwert (der häufig auf rund 90 % geschätzt wird), hat dies negative Folgen für das Wirtschaftswachstum.<sup>21</sup> Die wichtigsten Kanäle, über die sich diesen Untersuchungen zufolge die Staatsverschuldung auf das Wachstum auswirkt, sind die private sowie die staatliche Kapitalbildung. Verschiedene empirische Studien zum Euro-Währungsgebiet haben ferner ergeben, dass eine hohe Staatsverschuldung zu einer Ausweitung der Renditeabstände zwischen Staatsanleihen und damit letztlich zu höheren langfristigen Zinssätzen auf die Staatsschuld führen können.<sup>22</sup>

In Abbildung 4 werden am Beispiel des Euro-raums derartige Interdependenzen anhand einiger vorläufiger Ergebnisse veranschaulicht. Diese werden in einem linearen Gleichungssystem unter Verwendung eines Panel-Ansatzes aus den geschätzten Koeffizienten der Interdependenzen zwischen BIP-Wachstum, Zinssätzen und Primärsalden abgeleitet. Dabei hängt jeder

**Abbildung 4 Reagibilitätsanalyse bei endogener Haushaltskonsolidierung im Euro-Währungsgebiet 2010-2020**

(Staatsverschuldung in Relation zum BIP; in %)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Das Standardszenario sowie das endogenisierte Szenario werden im Haupttext erläutert.

Bestimmungsfaktor der Schuldenakkumulation von den übrigen erklärenden Variablen des Systems ab. Die sich hieraus ergebenden Koeffizi-

- 20 Siehe beispielsweise H. Bohn, The Behavior of U.S. Public Debt and Deficits, in: The Quarterly Journal of Economics, Nr. 113 (3), August 1998, S. 949-963, und EZB, Entwicklung des öffentlichen Schuldenstands und der Primärsalden in den Mitgliedstaaten der EU, Kasten 10, Monatsbericht März 2011. Andere verfügbare Belege deuten darauf hin, dass ein Staat auf steigende Schuldenstände, vor allem aber auf steigende Zinsausgaben, meist mit einer stärkeren Besteuerung des Faktors Arbeit reagiert. Siehe hierzu im Einzelnen F. Holm-Hadulla, N. Leiner-Killinger, und M. Slavik, The response of labour taxation to changes in government debt, Working Paper Series der EZB, Nr. 1307, März 2011.
- 21 Siehe hierzu im Einzelnen C. Reinhart und K. Rogoff, Growth in a Time of Debt, Working Paper Series des NBER, Nr. 15639, Januar 2010; M. Kumar und J. Woo, Public Debt and Growth, Working Paper Series des IWF, Nr. 10/174, Juli 2010; C. Checherita-Westphal und P. Rother, The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area, Working Paper Series der EZB, Nr. 1237, August 2010.
- 22 Siehe L. Codogno, C. Favero und A. Missale, Yield spreads on EMU government bonds, in: Economic Policy, Bd. 18, Nr. 37, Oktober 2003; S. Ardagna, F. Caselli und T. Lane, Fiscal Discipline and the Cost of Public Debt Service: Some Estimates for OECD Countries, Working Paper Series des NBER, Nr. 10788, September 2004; M. G. Attinasi, C. Checherita-Westphal und C. Nickel, What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?, Working Paper Series der EZB, Nr. 1131, Dezember 2009; L. Schuknecht, J. Von Hagen und G. Wolswijk, Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis, Working Paper Series der EZB, Nr. 1152, Februar 2010.

enten, die das Ausmaß der Interdependenzen der erklärenden Variablen wiedergeben, fließen dann in die Standardgleichung der Schuldenakkumulation ein. Für das Eurogebiet insgesamt zeigen die Ergebnisse, dass bei Berücksichtigung derartiger Interdependenzen (siehe endogenisiertes Szenario in Abbildung 4) eine in Zeiten hoher Schuldenstände vorgenommene Haushaltskonsolidierung die Schuldenquote stärker sinken lässt als dies im standardisierten Basisszenario der Fall wäre. Hierin schlägt sich die Tatsache nieder, dass bei hohen Schuldenquoten eine schuldenstandsenekende Haushaltskonsolidierung tendenziell zu einer Verringerung der langfristigen Zinssätze auf Staatstitel führt und das Wachstum stützt. Bei niedrigeren Schuldenquoten lässt dieser Effekt in der Regel nach, da hier eine ehrgeizigere Rückführung des Primärdefizits mit niedrigeren Wachstumsraten des nominalen BIP in Verbindung gebracht wird.<sup>23</sup>

Die Vorteile dieses Ansatzes liegen darin, dass er die Interdependenzen der Bestimmungsfaktoren der Schuldenentwicklung im Rahmen eines deterministischen Basisszenarios berücksichtigen kann, welches sich von den Fachleuten nach Bedarf anpassen lässt. Bei einer hohen Anzahl an Ländern können die Koeffizienten jedoch nur den sich im Durchschnitt des Euroraums ergebenden Effekt widerspiegeln. Eine sinnvolle Ergänzung dieses Modells bestünde in der Entwicklung länderspezifischer Modelle, beispielsweise in Form von Vektorautoregressionen.

Eine andere Untersuchungsrichtung zur Erweiterung der Schuldentragfähigkeitsanalyse beruht auf strukturellen/dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodellen (DSGE-Modellen). Bei solchen Berechnungen zur Schuldenquote wird (zumindest bis zu einem gewissen Grad) die Interdependenz der Terme der Schuldenakkumulationsgleichung in einem allgemeinen Gleichgewichtsmodell berücksichtigt. Auf der Grundlage von Varianten des QUEST-Modells der Europäischen Kommission sind derartige Analysen teilweise in alternativen Schuldensimulationen zu EU-Ländern, die Unterstützung aus Finanzhilfeprogrammen erhalten, eingeflossen.<sup>24</sup>

## STOCHASTISCHE ANSÄTZE ZUR BERÜCKSICHTIGUNG DER UNSICHERHEIT

Wie die vorstehende Beurteilung der konventionellen Schuldentragfähigkeitsanalyse gezeigt hat, muss die Risikoanalyse dahingehend verbessert werden, dass sie auch dem hohen Maß an Unsicherheit Rechnung trägt, mit dem die mittelfristige Entwicklung der Staatsverschuldung behaftet ist. Einfache verbundene Tests können diese nicht erfassen, da sie zahlenmäßig begrenzt sind. Eine derartige Analyse müsste sowohl eine Korrelation von Schocks als auch die fiskalische Reaktion auf solche Schocks berücksichtigen, wobei sie sich auf die historische Evidenz zu Interdependenzen zwischen Bestimmungsfaktoren der Staatsverschuldung stützen müsste. Dies würde das Spektrum der möglichen Szenarien und damit der Reagibilitätsanalyse erweitern. Ein Lösungsansatz hierfür beruht auf der Verwendung sogenannter Fächerdiagramme, die zusätzlich zu einer Punktprognose auch Prognosen für deren Unsicherheit enthalten.<sup>25</sup> Diese Methodik zielt auf ein besseres Verständnis von Art und Umfang der Risiken, mit denen die mittelfristige Schuldenentwicklung behaftet ist, ab, womit sie auch explizit dem Wahrscheinlichkeitscharakter der Schuldentragfähigkeitsanalysen Rechnung trägt. In diesem Ansatz ist das Referenzszenario (Basisszenario) das Medianszenario. Das Ausmaß

23 Diese Betrachtungsweise entspricht jedoch nicht exakt dem gemeinhin in der Literatur zu fiskalischen Multiplikatoren verfolgten Ansatz (dieser beinhaltet unter anderem andere Messgrößen für den fiskalischen Schock als Veränderungen des Primärsaldos). Vielmehr sollen mit der Regression wichtige Regelmäßigkeiten der in der Gleichung zur Schuldenakkumulation enthaltenen Variablen erfasst werden. Anders als sonst üblich wird der fiskalische Impuls hier nicht mithilfe von Variablen wie der Veränderung des strukturellen Finanzierungssaldos, sondern anhand des Primärsaldos gemessen. Ferner ist zu betonen, dass die Schätzungen auf einem Panel-Ansatz beruhen, der länderübergreifende Interdependenzen der einschlägigen Bestimmungsfaktoren der Schuldenentwicklung außer Acht lässt. Eine interessante Erweiterung der Analyse bestünde darin, solche Interdependenzen empirisch zu berücksichtigen, die z. B. aus den Effekten einer finanzpolitischen Kursänderung in einem Land des Euroraums auf die Wirtschaftsentwicklung in anderen Euro-Ländern resultieren.

24 Ein Überblick über den modellgestützten Ansatz findet sich in: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen), Public finances in EMU – 2011, Part IV, Debt sustainability in the EU, in: European Economy 3, September 2011.

25 Siehe O. Celasun, X. Debrun und J. D. Ostry, Primary Surplus Behavior and Risks to Fiscal Sustainability in Emerging Market Countries: A "Fan-Chart" Approach, Working Paper Series des IWF, Nr. WP/06/67, März 2006.

der mit diesem Szenario verbundenen Risiken wird mithilfe von Fächerdiagrammen dargestellt, in denen der Median von Konfidenzbändern umgeben ist, die unterschiedliche Größenordnungen der Unsicherheit angeben. Bei Ländern, deren mittelfristige Schuldenentwicklung mit einer größeren Unsicherheit behaftet ist, ergäbe sich ein breiteres Konfidenzband als bei Ländern, deren Schuldentragfähigkeit geringeren Risiken ausgesetzt ist. Ebenso lässt sich mithilfe dieser Fächerdiagramme die Wahrscheinlichkeit quantifizieren, dass die Schuldenquote über oder unter einem bestimmten Wert liegen wird.

Der größte Vorteil dieses Ansatzes liegt darin, dass die Risikofaktoren für die Staatsverschuldung quantifiziert und damit besser beurteilt werden können. Aus finanzpolitischer Sicht wäre ein derartiger „Belastungstest“ also sehr aufschlussreich. Doch dieser Vorteil muss gegen die Nachteile abgewogen werden, die allen modellgestützten Ansätzen gemein sind: Die gewonnenen Ergebnisse sind nicht immer leicht zu interpretieren und hängen von historischen Beziehungen ab.

#### **LANGFRISTIGE HAUSHALTS-PERSPEKTIVEN AUF DER GRUNDLAGE VON MIKROMODELLEN**

Generell wäre eine tiefergehende Beurteilung der länderspezifischen Risiken wünschenswert, um der Schuldentragfähigkeitsanalyse größere Aussagekraft zu verleihen. Als Beispiel einer umfassenden Analyse lässt sich die langfristige Haushaltsprognose nennen, die das US-amerikanische Congressional Budget Office, das parteiübergreifende Haushaltsbüro des Kongresses, jährlich ausarbeitet.<sup>26</sup> Dieser detaillierte Bericht enthält Prognosen zu allen Positionen der Staatseinnahmen und Staatsausgaben auf der Grundlage einer modellgestützten Analyse, die auch die wirtschaftliche Zusammenhänge der Vergangenheit berücksichtigt. Insbesondere werden die Effekte gesetzlicher Leistungsansprüche auf den Staatshaushalt mithilfe eines mikroökonomischen Modells, welches auch umfassende langfristige Simulationen zu den alterungsbedingten Ausgaben beinhaltet, prognostiziert. Ein weiteres Beispiel einer detaillierten langfristigen Haushaltsprognose ist der Bericht zur Tragfähig-

keit der öffentlichen Finanzen des Office for Budget Responsibility, des britischen Amtes für verantwortliche Haushaltsführung.<sup>27</sup>

Insgesamt zeichnen sich solche Analysen dadurch aus, dass sie detaillierte und länderspezifische Informationen liefern. Auch wenn eine derart detaillierte Vorgehensweise grundsätzlich nötig wäre, um eine verlässliche Beurteilung zu erhalten, so ist sie aufgrund des umfangreichen Datenmaterials und des hohen Ressourceneinsatzes, die mit der länderübergreifenden Beobachtung der Tragfähigkeitsrisiken verbunden wären, kaum praktikabel.

#### **6 BESSERE FRÜHWARNMECHANISMEN ZUR ERKENNUNG FISKALISCHER STRESS-SITUATIONEN**

Die obigen Überlegungen zur Ausweitung der Schuldentragfähigkeitsanalyse zeigen, dass auf mittlere Sicht zwangsläufig ein hohes Maß an Unsicherheit herrscht. Hinzu kommt, dass selbst Staaten, bei denen die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen laut Analyse gewährleistet ist, in der kürzeren Frist bei einem ungünstigen Marktumfeld Schwierigkeiten haben könnten, ihre ausstehenden Verbindlichkeiten zu refinanzieren. Daher scheint es dringlich geboten, die Beurteilung der Schuldentragfähigkeit um eine Beobachtung der kurzfristigen Haushaltsrisiken und die Einrichtung von Frühwarnmechanismen zur Erkennung von Belastungsfaktoren für die öffentlichen Finanzen zu ergänzen.

#### **KURZFRISTIGE LIQUIDITÄTSRISIKEN**

Eine Analyse der kurzfristigen Liquiditätsrisiken einschließlich des kurzfristigen Refinanzierungsbedarfs belegt, dass die Zusammensetzung der Staatsverschuldung hinsichtlich Laufzeit, Gläubigern und Währungen die

<sup>26</sup> Siehe CBO's 2011 Long-Term Budget Outlook, Congressional Budget Office, Kongress der Vereinigten Staaten, Juni 2011 (überarbeitet Februar 2012).

<sup>27</sup> Siehe Fiscal sustainability report, Office for Budget Responsibility des Vereinigten Königreichs, Juli 2011.

Anfälligkeit der Schuldentragfähigkeit gegenüber einer negativen Marktstimmung und nachteiligen Ansteckungseffekten unmittelbar beeinflussen kann.<sup>28</sup> Im Allgemeinen sind Staaten mit einem hohen Anteil an kurzfristig fällig werdenden Verbindlichkeiten besonders anfällig gegenüber abrupten Veränderungen von Zinsen und Marktstimmung. In Abbildung 5 ist der geschätzte Bruttofinanzierungsbedarf der Staaten im Euro-Währungsgebiet dargestellt. Griechenland und Zypern (die sich nur teilweise über den Markt refinanzieren müssen), aber auch Belgien, Spanien, Frankreich, Italien, die Niederlande und Portugal weisen dabei im Jahr 2012 einen besonders hohen Refinanzierungsbedarf von 20 % des BIP und mehr auf.

### SCHÄTZUNG DER SCHULDENGRENZEN

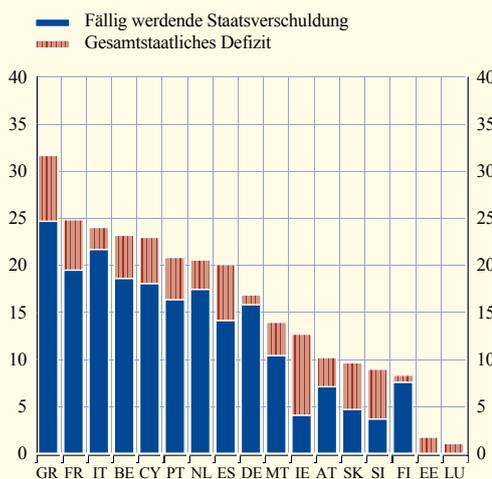
Eine weitere Möglichkeit, fiskalische Belastungsfaktoren vorausschauend zu beurteilen, ist die Schätzung einer kritischen Schuldengrenze auf der Grundlage vergangener haushaltspolitischer Reaktionen der Länder auf einen Anstieg der Staatsverschuldung. Anhand dieses länderspezifischen kritischen Schuldenstands und der aktuellen Verschuldung lässt sich der verbleibende „Haushaltsspielraum“, d. h. die noch mögliche Ausweitung der öffentlichen Verschuldung bis zum Erreichen des kritischen Schuldenstands, berechnen. Auf diese Weise lassen sich im Vorhinein die Sicherheitsabstände zu den zulässigen Obergrenzen und die jeweilige Anfälligkeit gegenüber Schocks, die den Staatshaushalt in Mitleidenschaft ziehen, ermitteln.<sup>29</sup>

### FRÜHWARNMECHANISMEN ZUR ERKENNUNG FISKALISCHER STRESSSITUATIONEN

Frühwarnmechanismen zur Erkennung fiskalischer Stresssituationen, die nach dem Vorbild der bestehenden Frühwarnmodelle für Währungs- und Banken Krisen konzipiert sind,<sup>30</sup> bedienen sich historischer Daten zu früheren Krisen, um Variablen mit Vorlaufeigenschaften zu definieren, die drohende Krisen anzeigen. Wie die aktuelle Finanzkrise gezeigt hat, wird die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sowohl durch tatsächliche Haushaltsungleichgewichte als auch durch Ungleichgewichte im privaten Sektor gefährdet, die – sobald sie zum

Abbildung 5 Geschätzter Bruttofinanzierungsbedarf der Staaten im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2012

(in % des BIP; Stand: Ende Januar 2012)



Quellen: Herbstprognose 2011 der Europäischen Kommission, EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der hier ausgewiesene Bruttofinanzierungsbedarf 2012 beruht auf einer groben Schätzung, die sich auf die Tilgung der fällig werdenden Staatsverschuldung und das gesamtstaatliche Defizit (unter der Annahme, dass per saldo keine zusätzlichen Finanztransaktionen vorgenommen werden) stützt. Die Schätzung ist mit folgenden Einschränkungen behaftet: Erstens berücksichtigt sie aufgrund des unvollständigen Datenmaterials nur Tilgungen von Staatsanleihen, nicht aber von Krediten (woraus sich eine Unterzeichnung ergeben kann). Zweitens entsprechen einige Staatsanleihen nicht der Abgrenzung der Staatsverschuldung nach dem ESVG (was zu einer Überzeichnung führen kann). Um für Zypern genauere Schätzergebnisse zu erhalten, ist die zweckgebundene, zur Liquiditätsverbesserung des Bankensektors begebene Anleihe in Höhe von 2,2 Mrd € (12 % des BIP) in der Schätzung nicht enthalten. Diese Anleihe wird im November 2012 fällig und dürfte von den Banken zurückgezahlt werden, sodass hierfür keine staatliche Anschlussfinanzierung notwendig werden sollte. Drittens bleiben in der Schätzung fällig werdenden Anleihen aus Schuldverhältnissen innerhalb der öffentlichen Haushalte unberücksichtigt. Viertens spiegelt sich der aus kurzfristigen, nach Januar 2012 begebenen Schuldtiteln resultierende Finanzierungsbedarf wegen des bislang unvollständigen Datenmaterials noch nicht in den zum Gesamtjahr 2012 ausgewiesenen Daten wider.

Tragen kommen – die Bilanzen des öffentlichen Sektors ernsthaft in Mitleidenschaft ziehen können. Die vorherrschende Methode zur Beurteilung derartiger Risiken ist der „Signalansatz“. Dabei wird versucht, durch die Minimierung falscher Vorhersagen von Krisen sowie nicht

28 Siehe beispielsweise D. Hartwig Lojsh, M. Rodríguez Vives und M. Slavik, The size and composition of government debt in the euro area, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 132, Oktober 2011.

29 Siehe beispielsweise J. D. Ostry, A. R. Ghosh, J. I. Kim und M. S. Qureshi, Fiscal Space, Staff Position Note des IWF, Nr. SPN/10/11, September 2010.

30 Siehe L. Alessi und C. Detken, „Real time“ early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity, Working Paper Series der EZB, Nr. 1039, März 2009.

krisenartigen Ereignissen kritische Schwellenwerte für verschiedene Indikatoren zu ermitteln. Ein anderer Ansatz stützt sich auf multivariate Logit-/Probit-Modelle, deren Vorteil darin liegt, dass sie den Wirkungszusammenhang zwischen verschiedenen, der Krisenprognose dienenden Variablen abbilden.

Im Allgemeinen weisen Untersuchungen zu vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften darauf hin, dass sich Finanzindikatoren besser für die Vorhersage fiskalischer Stresssituationen eignen als fiskalische Variablen.<sup>31</sup> Entscheidend bei all diesen Ansätzen ist die Definition von Haushaltskrisen und fiskalischen Stresssituationen.<sup>32</sup> In Analysen der jüngeren Zeit wird eine Definition verwendet, die nur sehr schwerwiegende fiskalische Stresssituationen (darunter der Zahlungsausfall eines Staates, umfangreiche Hilfsprogramme des IWF oder eine jährliche Inflationsrate von mehr als 35 %) umfasst. Um jedoch aussagekräftige Ergebnisse zu erhalten, erscheinen verschiedene Verfeinerungen der aktuellen Ansätze erforderlich, wozu auch eine erweiterte Definition fiskalischer Stresssituationen und die Verbesserung der statistischen Methodik sowie des Datenmaterials gehören.

## 7 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die vorstehende Untersuchung hat gezeigt, dass die konventionelle Schuldentragfähigkeitsanalyse eine nützliche Bezugsgröße für die Beurteilung der Risiken, denen die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung mittelfristig ausgesetzt ist, darstellt. Auch zur Ermittlung des Konsolidierungsbedarfs unter bestimmten (fixen) wirtschaftlichen Bedingungen ist sie hilfreich, und sie ist ein Maßstab für die Prüfung, ob die finanzpolitischen Verpflichtungen mit dem Erfordernis der Schuldentragfähigkeit in Einklang stehen. Allerdings sind der konventionellen Schuldentragfähigkeitsanalyse auch Grenzen gesetzt, denen durch eine differenzierte Beurteilung und Kommunikation Rechnung zu tragen ist. Bei der Untersuchung der Schuldentragfähigkeit handelt es sich um ein einfaches Rechenmodell, das stark von der subjektiven

Risikoeinschätzung abhängt, wie an der Wahl des Basisszenarios und den Reagibilitätstests ersichtlich wird. Ferner sind die Definitionen, die der Schuldentragfähigkeit (d. h. der Stabilisierung der Staatsverschuldung) zugrunde liegen, höchst unvollkommene Tragfähigkeitsindikatoren, da sie unterstellen, dass ein Staat seine ausstehenden Verbindlichkeiten in jedem beliebigen Marktumfeld refinanzieren kann. Wie die aktuelle Finanzkrise jedoch gezeigt hat, ist das Liquiditätsrisiko ein bedeutender Faktor, der nicht außer Acht gelassen werden darf. Daher erscheint eine zurückhaltende und umsichtigere Interpretation der Schuldentragfähigkeitsanalyse geboten.

Angesichts der Beschränkungen, denen die Schuldentragfähigkeitsanalyse unterliegt, sollte das hierfür zur Verfügung stehende Instrumentarium erweitert werden. Erforderlich ist daher ein umfassenderer Ansatz, der auch eine systematischere und genauere Untersuchung der länderspezifischen Risiken beinhaltet. Anstelle des bisherigen Ad-hoc-Ansatzes zur Berücksichtigung dieser Risiken bedarf es hierzu der systematischen Beobachtung einer Vielzahl staatlicher Verbindlichkeiten. Mit Blick auf die nähere Zukunft sollten auch die Haushaltsrisiken, die sich aus Ungleichgewichten im privaten Sektor und länderübergreifenden Ansteckungseffekten ergeben, sorgfältig im Auge behalten werden. Ferner ist auch den finanz- und wirtschaftspolitischen Reaktionen auf Schocks verstärkt Rechnung zu tragen. Gleichzeitig wäre aber zu bedenken und auch deutlich zu machen, dass eine Erweiterung der konventionellen Schuldentragfähigkeitsanalyse zu einem Zielkonflikt zwi-

31 Siehe E. Baldacci, I. Petrova, N. Belhocine, G. Dobrescu, und S. Mazraani, *Assessing Fiscal Stress*, Working Paper Series des IWF, Nr. WP/11/100, Mai 2011, oder Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen), *Public finances in EMU – 2011, Part IV, Debt sustainability in the EU*, in: *European Economy* 3, September 2011.

32 Fiskalische Stresssituationen „beinhalten Krisen, die einen Zahlungsausfall oder drohenden Zahlungsausfall eines Staates sowie eine schwerwiegende Verschlechterung des Risikoausblicks für die Zahlungsfähigkeit und infolgedessen Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen dieses Staates zur Folge haben“ – übersetztes Zitat aus E. Baldacci, I. Petrova, N. Belhocine, G. Dobrescu und S. Mazraani, *Assessing Fiscal Stress*, Working Paper Series des IWF, Nr. WP/11/100, Mai 2011.

schen Lückenlosigkeit einerseits und Transparenz sowie Einfachheit andererseits führt.

Was nun die Auswirkungen für die Finanzpolitik im Euroraum angeht, so kann selbst die ausgefeilteste Schuldentragfähigkeitsanalyse nicht das hohe Maß an Unsicherheit ausschalten, mit denen die mittel- bis langfristigen Projektionen behaftet sind. Daher sind verbesserte Frühwarnmechanismen zur Anzeige von Schwachstellen in den Haushalten vonnöten, damit fiskalische Stresssituationen rechtzeitig erkannt werden. Dennoch werden derartige technische Instrumente naturgemäß stets nur spezifische Aspekte drohender Gefahren für die Staatsfinanzen aufzeigen können. Daher müssen die finanzpolitischen Entscheidungsträger im Eurogebiet sicherstellen, dass die öffentlichen Finanzen stets ausreichende Sicherheitsabstände beinhalten, und dringend für eine Belebung des Wirtschaftswachstums sorgen, die eine Voraussetzung für die Verringerung der Tragfähigkeitsrisiken ist. Künftige Schocks werden sich von den bisher beobachteten unterscheiden, sodass die politischen Akteure nicht genug Zeit haben dürften, ihren Kurs entsprechend anzupassen.

Das grundlegend veränderte Umfeld der weltweiten Finanzmärkte im Allgemeinen und der Staatsanleihemärkte im Besonderen erfordert für die nächste Zukunft eine besonders umsichtige Finanzpolitik. Dies bedeutet, dass die öffentlichen Schuldenstände auf deutlich unter 60 % des BIP gesenkt werden sollten. In vielen Ländern des Euro-Währungsgebiets bedarf es hierfür über einen längeren Zeitraum hinweg weiterer erheblicher Konsolidierungsanstrengungen. Auch wenn die in den einzelnen Staaten des Euroraums erzielbaren Primärüberschüsse natürlich sehr unterschiedlich sind, so besteht doch für viele Euro-Länder, die sich in einer fiskalischen Stresssituation befinden, das Erfordernis, über eine geraume Zeit Primärüberschüsse von mindestens 4 % des BIP zu erwirtschaften und beizubehalten. Was die nähere Zukunft betrifft, so müssen die Vereinbarungen, die im Zuge der Tagungen des Europäischen Rates vom 8./9. Dezember 2011 und 30. Januar 2012 getroffen – und am 2. März unterzeichnet – wurden und zu denen

auch die Verpflichtung zählt, im Rahmen des neuen Vertrags über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion einen neuen Fiskalpakt zu schließen, der auch eine „Schuldenbremse“ vorsieht, strikt eingehalten werden.<sup>33</sup> Sofern diese Vereinbarungen vollständig umgesetzt werden, stellen sie einen wichtigen Schritt zur Stärkung der Haushaltsdisziplin dar und setzen eine positive Spirale aus geringeren Risiken für die Tragfähigkeit der Staatsschulden und steigender Zuversicht an den Finanzmärkten in Gang.

33 Der Fiskalpakt beinhaltet auch die im Rahmen eines völkerrechtlichen Vertrags auf europäischer Ebene festgeschriebene Regel eines strukturell ausgeglichenen Haushalts. Diese soll in nationales Recht umgesetzt und mit einem im Fall von Abweichungen automatisch greifenden Korrekturmechanismus (der sogenannten Schuldenbremse) kombiniert werden.



# ENTWICKLUNG DER PREISE UND KOSTEN WÄHREND DER REZSSION 2008-2009

## AUFSÄTZE

Entwicklung der Preise  
und Kosten während  
der Rezession 2008-2009

*Zur Beurteilung der Inflationsaussichten und der sie betreffenden Risiken ist es wichtig, den Zusammenhang zwischen Inflation und Konjunkturzyklus zu verstehen. In diesem Aufsatz liegt das Hauptaugenmerk auf den Entwicklungen während der Rezession der Jahre 2008 und 2009, und es wird untersucht, ob die Reagibilität der Inflation in diesem Zeitraum der historischen Erfahrung entsprach. Dabei zeigt sich, dass sich die HVPI-Gesamtinflation insbesondere infolge des drastischen Einbruchs der Rohstoffpreise sehr stark verringert hat. Im Gegensatz dazu fiel die Reaktion der HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie trotz der außerordentlichen Tiefe der Rezession wesentlich moderater aus. Der implizierte schwache Zusammenhang mit der Konjunkturschwäche scheint auf im Euroraum festzustellende nominale Abwärtsrigiditäten zurückzuführen zu sein, die einer weiter reichenden Lohnanpassung infolge der Rezession entgegenstanden. Ferner trugen fest verankerte Inflationserwartungen, die eine glaubwürdige Geldpolitik widerspiegeln, dazu bei, das Entstehen eines Deflationszyklus zu verhindern.*

## I EINLEITUNG

Die Rezession, von der die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets in den Jahren 2008 und 2009 heimgesucht wurde, war von beispielloser Tiefe. Vom Höchst- bis zum Tiefstand verringerte sich das reale BIP um 5,5 %, wodurch sich die Produktionslücke erheblich vergrößerte. So gesehen ist es auf den ersten Blick nicht erstaunlich, dass es im Zuge der Rezession zu einer relativ deutlichen Verlangsamung des Verbraucherpreisanstiegs kam und die Jahresänderungsrate des HVPI von rund 4 % vor der Rezession auf fast -1 % an deren Tiefpunkt fiel. Bei näherer Betrachtung scheint dieser Rückgang jedoch größtenteils den HVPI-Komponenten Nahrungsmittel und Energie zuzuschreiben zu sein, die tendenziell stark von externen Entwicklungen beeinflusst werden. Die HVPI-Inflation ohne diese Komponenten, die in einem direkteren Zusammenhang zur Nachfrage und zu den Kostenfaktoren im Euroraum steht, passte sich in weit- aus geringerem Maße an.

Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Aufsatz die Anpassung der Preise und Kosten während der jüngsten Rezession untersucht und mit den Erfahrungen der Vergangenheit verglichen. Bei dieser Anpassung festgestellte Regelmäßigkeiten oder Besonderheiten könnten sich auch in Bezug auf eine vorausschauende Beurteilung von Inflationsentwicklungen als hilfreich erweisen. So ließe sich mit ihrer Hilfe besser abschätzen, wie sich die Teuerung in Reaktion auf das 2011 verzeichnete verlangsamte Wachstum des realen BIP entwickeln dürfte.

Der Aufsatz gliedert sich wie folgt: In Abschnitt 2 wird beurteilt, ob die Entwicklung der Inflation im Euro-Währungsgebiet (sowohl der HVPI-Gesamtinflation als auch der HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie) während der Rezession 2008-2009 im Vergleich zu früheren Rezessionsphasen als Ausnahme zu betrachten ist. In Abschnitt 3 wird untersucht, inwieweit die Rohstoffpreise die Entwicklung der HVPI-Inflation im Verlauf der jüngsten Rezession geprägt haben; dabei wird die Frage gestellt, warum diese Preise möglicherweise größere Auswirkungen hatten als in vorangegangenen Rezessionen. Abschnitt 4 beleuchtet schließlich den Zusammenhang zwischen den Inflationskomponenten, die stärker von durch den HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie abgedeckten binnenwirtschaftlichen Faktoren beeinflusst sind, und der Konjunkturschwäche und untersucht, welche Rolle Arbeitskosten und Gewinne bei der Inflationsanpassung spielen. In Abschnitt 5 folgt eine abschließende Zusammenfassung und wird dargelegt, welche Auswirkungen sich für die derzeitigen Aussichten ergeben.

## 2 DIE INFLATIONSENTWICKLUNG WÄHREND DER JÜNGSTEN REZSSION IM VERGLEICH ZU FRÜHEREN REZSSIONEN

Ein Vergleich der Inflationsanpassung während der Rezession 2008-2009 mit den in früheren Rezessionsphasen durchgeführten Korrekturen ist aus vielerlei Gründen ein schwieriges Unterfangen. So hängt die Anpassung beispielsweise von

der Tiefe und der Dauer einer Rezession ab. Sie kann sich auch danach richten, ob eher außen- oder binnenwirtschaftliche Faktoren für eine Rezession verantwortlich sind, und welche gesamtwirtschaftlichen Maßnahmen in dieser Zeit galten oder ergriffen wurden. Wie in Abbildung 1 zu sehen ist, wies die Inflationsentwicklung im zeitlichen Umfeld der Rezessionen jeweils leichte Unterschiede auf.<sup>1</sup> So sanken zum Beispiel die Inflationsraten Mitte der 1970er- und Anfang der 1980er-Jahre erst einige Zeit nach Beginn des Rezessionszeitraums. Während der Rezession der 1980er-Jahre ging der Rückgang auch mit einem politisch bedingten trendmäßigen Disinflationprozess einher, der eine Unterscheidung zwischen zyklischer und struktureller Anpassung erschwerte. Des Weiteren war die Rezession in den Jahren 2008 und 2009 insofern ein Sonderfall, als die Verlaufsmuster der HVPI-Gesamtinflation und der HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie sehr stark voneinander abwichen. Während die HVPI-Gesamtinflation vom Höchst- bis zum Tief-

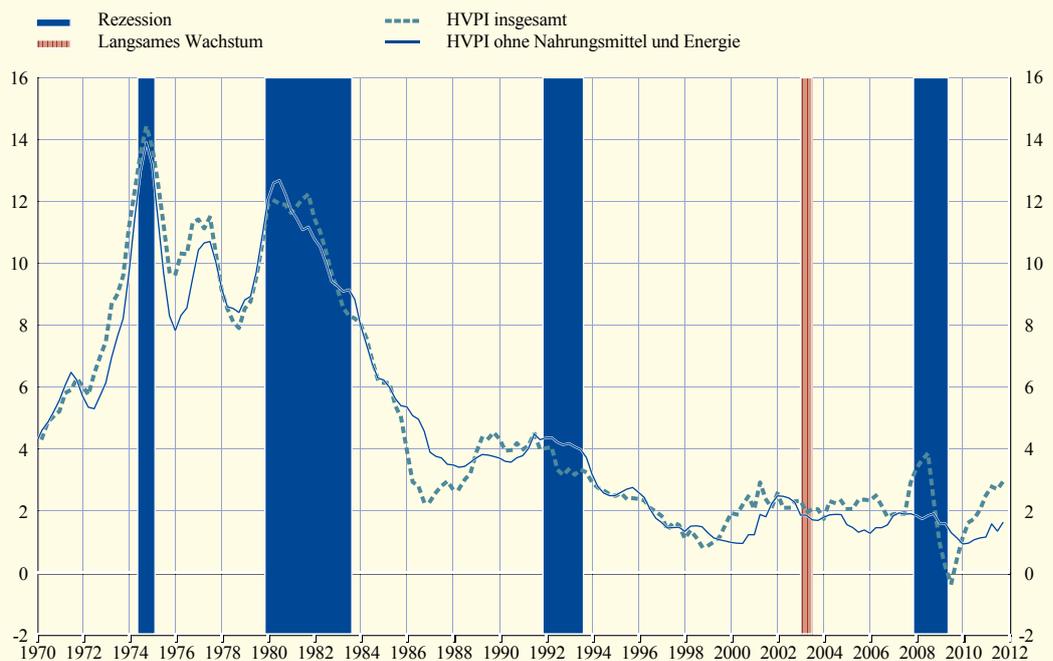
stand um 4,7 Prozentpunkte fiel, ermäßigte sich die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie lediglich um 1,2 Prozentpunkte. Auch nach der Rezession (d. h. in den Jahren 2010 und 2011) zog die HVPI-Gesamtinflation sehr viel kräftiger wieder an als die Teuerung nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie.

Um den sehr unterschiedlichen Inflationsniveaus während der Rezessionsphasen der letzten vier Jahrzehnte Rechnung zu tragen, wurden die in Abbildung 2 und 3 dargestellten Inflationsentwicklungen durch Division mit dem jeweiligen Mittelwert der Teuerung zu der Zeit (bezogen auf die drei Jahre vor und nach dem Tiefpunkt der Rezession) normiert. Dabei zeigt sich, dass die

<sup>1</sup> Die in diesem Aufsatz genannten Daten der Rezessionsphasen wurden vom Centre for Economic Policy Research ermittelt. So begann die letzte Rezession im ersten Quartal 2008 und endete im zweiten Jahresviertel 2009. Der Zeitraum vom ersten Quartal 2003 zum zweiten Vierteljahr 2003 wurde als verlängerter Stillstand des Wirtschaftswachstums und nicht als vollwertige Rezession bezeichnet.

Abbildung 1 HVPI-Gesamtinflation und HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

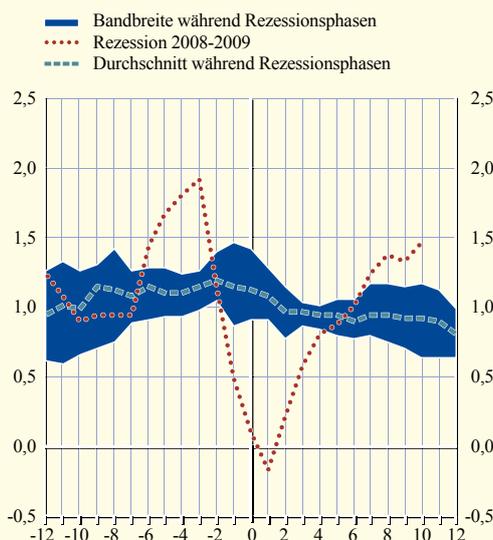


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Bei den Angaben für den Zeitraum vor 1996 handelt es sich um EZB-Schätzungen, die auf nicht-harmonisierten nationalen VPI-Daten basieren. Die Angaben für die Phasen der Rezession bzw. des langsamen Wachstums entsprechen den vom Centre for Economic Policy Research ermittelten Daten (siehe Fußnote 1).

**Abbildung 2 Normierte HVPI-Gesamtinflation im Euro-Währungsgebiet vor und nach Rezessionsphasen**

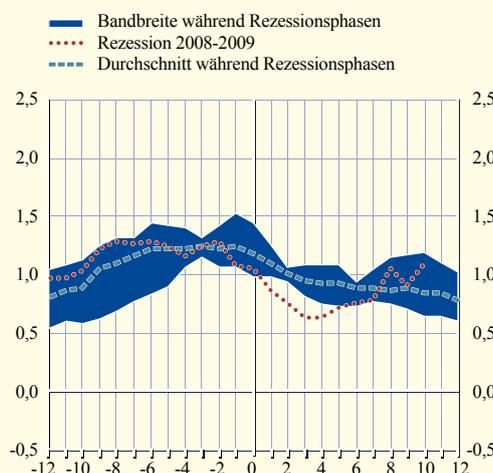
(normierte Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Abbildung zeigt den Durchschnitt und die Bandbreiten der normierten Jahressteuerraten für 12 Quartale vor und nach dem letzten Quartal der einzelnen Rezessionsphasen (0 = Q1 1975, Q3 1982, Q3 1993 und Q2 2003). In Bezug auf die Rezession 2008-2009 ist 0 = Q2 2009. Die Normierung der Werte erfolgte durch Division mit dem Mittelwert der Teuerung in dem in der Abbildung gewählten Zeitraum, d. h. drei Jahre vor und nach dem Produktionstiefpunkt der jeweiligen Rezession. Im Durchschnitt und in den Bandbreiten ist die Rezession 2008-2009 nicht berücksichtigt. Bei den Angaben für den Zeitraum vor 1996 handelt es sich um EZB-Schätzungen, die auf nicht harmonisierten nationalen VPI-Daten basieren.

**Abbildung 3 Normierte HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie im Euro-Währungsgebiet vor und nach Rezessionsphasen**

(normierte Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Siehe Anmerkung zu Abbildung 2.

normierten Entwicklungen der HVPI-Gesamtinflation in der jüngsten Rezession deutlich von den historischen Erfahrungswerten abwichen, während sie bei der HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie einen ähnlichen Verlauf nahmen wie in früheren Rezessionen.

Dieser Unterschied bei den Inflationsentwicklungen wirft eine Reihe von Fragen auf. Zum einen scheint der Einfluss der Rohstoffpreise auf die Nahrungsmittel- und Energiepreise stärker gewesen zu sein als bei früheren Rezessionen, was möglicherweise darauf zurückzuführen ist, dass die kräftigen Ausschläge der Rohstoffpreise mit besonders ausgeprägten Schwankungen des globalen Wirtschaftszyklus einhergingen (siehe Abschnitt 3). Zum anderen scheint die Reaktion der HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie, obschon sie normiert etwas heftiger war als bei früheren Rezessionen, relativ schwach ausgefallen zu sein, wenn man bedenkt, dass die Rezession ihrerseits viel gravierender war als die anderen Rezessionen der letzten vier Jahrzehnte. Insgesamt hat es daher den Anschein, als sei die Anpassung in der Wirtschaft des Euroraums in relativ hohem Maße Mengenanpassungen wie Rückgängen der Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden bzw. der Beschäftigtenzahlen geschuldet und nicht so sehr durch Preisanpassungen, etwa über niedrigere Lohnkosten, bedingt (siehe Abschnitt 4).

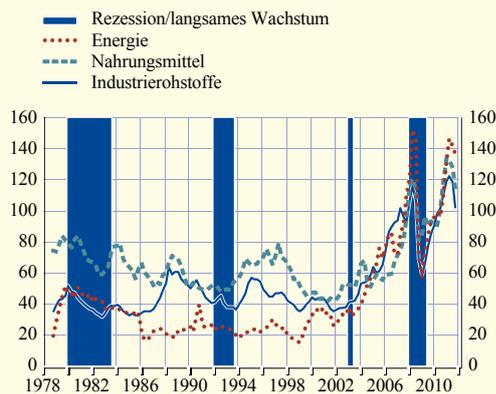
### 3 DER EINFLUSS DER ROHSTOFFPREISE WÄHREND DER REZSSION 2008-2009

Änderungen der Rohstoffpreise wirken sich unmittelbar auf die Nahrungsmittel- und Energiekomponenten des HVPI aus, da Rohstoffe entweder direkt verbraucht werden oder eine wichtige Vorleistung des Endprodukts sind. Bei der Energiekomponente ist Rohöl der Grundstoff für Raffinerieprodukte wie Kraftstoffe und Heizöl. Die Rohölpreise haben auch einen großen Einfluss auf die Gaspreise und – in geringerem Maße – auf die Strompreise.<sup>2</sup> Was die Nahrungsmittelkomponente

2 Die Ölpreise haben Auswirkungen auf die Gaspreise, da Gas in manchen Fällen, insbesondere bei der Stromerzeugung, als Ölersatz dienen kann und viele langfristige Gasverträge an die Ölpreise gekoppelt sind.

**Abbildung 4 Entwicklung der Rohstoffpreise an den Weltmärkten**

(in USD; Index: 2010 = 100)



Quellen: EZB, Eurostat und HWWI.  
Anmerkung: Die Angaben für die Phasen der Rezession bzw. des langsamen Wachstums entsprechen den vom Centre for Economic Policy Research ermittelten Daten (siehe Fußnote 1).

betrifft, so sind Nahrungsmittelrohstoffe wie Weizen, Ölsaaten und Zucker ein wichtiger Kostenfaktor bei der Produktion verarbeiteter Nahrungsmittel, und Rohstoffe wie Fleisch wirken sich unmittelbar auf die Komponente der unverarbeiteten Nahrungsmittel aus.<sup>3</sup>

Im Zeitverlauf kann sich die Stärke dieser direkten Auswirkungen aus zweierlei Gründen verändern, und zwar a) durch unterschiedlich starke

Schwankungen der Rohstoffpreise selbst und b) durch eine unterschiedliche Intensität des Durchwirkens von Rohstoffpreisänderungen auf die Verbraucherpreise. Abbildung 4 zeigt, dass es in der zweiten Hälfte des ersten Jahrzehnts dieses Jahrhunderts an den internationalen Rohstoffmärkten zu im historischen Vergleich markanten Preisausschlägen kam. Bei der jüngsten Rezession zogen die Preise im Vorfeld auf breiter Front an, erlebten während der Rezession einen generellen Einbruch und erholten sich danach auf ganzer Linie; dieser Ablauf ging mit dem ausgeprägten globalen Wirtschaftszyklus einher und entsprach vor allem der Entwicklung in den aufstrebenden Volkswirtschaften, die als Nutzer und Konsumenten von Rohstoffen eine immer größere Rolle spielen (ein Vergleich zwischen den jüngsten und früheren Verlaufsmustern der Ölpreisentwicklung findet sich in Kasten 1 dieses Aufsatzes). Bei den steilen Preisanstiegen in den Jahren 2008 und 2011 wurde der Einfluss der Schwankungen der auf US-Dollar lautenden Weltmarktpreise für Rohstoffe auf die Inflation im Eurogebiet durch die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar leicht gedämpft.

3 Verschiedene Rohstoffe wie Mais, Sojabohnen und Hafer werden auch als Viehfutter verwendet und üben somit über die Fleischkomponente auch einen Einfluss auf die unverarbeiteten Nahrungsmittel aus.

#### Kasten 1

##### DIE ENTWICKLUNG DER ÖLPREISE WÄHREND DER REZSSION 2008-2009

Während der weltweiten Rezession der Jahre 2008 und 2009 brach der Preis für Rohöl der Sorte Brent ein; Mitte 2008 hatte er sich noch auf rund 150 USD je Barrel belaufen, und zur Jahreswende 2009 lag er nur noch bei ca. 40 USD je Barrel. Dieser Rückgang um etwa 70 % bedeutete eine Umkehr des steilen Aufwärtstrends, der seit Anfang des Jahrtausends bei den Ölpreisen beobachtet worden war. Kaum waren erste Anzeichen einer Erholung der Weltwirtschaft erkennbar, begannen die Ölpreise wieder zu steigen. Im vorliegenden Kasten werden diese jüngsten kräftigen Preisbewegungen näher beleuchtet und zu früheren Phasen ähnlich starker Ölpreisänderungen in Relation gesetzt.

##### Erfahrungen mit starken Ölpreisänderungen in der Vergangenheit

Aus historischer Sicht erscheint die jüngste Phase rapide steigender und wieder fallender Ölpreise beispiellos, sowohl was das Tempo als auch was die Größenordnung der Bewegungen

betrifft (siehe Abbildung A). Zwar hat es schon zuvor Phasen gegeben, in denen entweder raschere Preissteigerungen (z. B. nach dem Jom-Kippur-Krieg im Jahr 1973) oder stärkere, wenn auch langsamere Preisrückgänge (z. B. in den 1980er-Jahren) zu beobachten waren, doch zeichnet sich die jüngste Entwicklung durch ebenso steile Aufwärts- wie Abwärtsbewegungen aus. Hinzu kommt, dass im Gegensatz zur zuletzt verzeichneten Entwicklung sämtliche vergleichbaren früheren Phasen unmittelbar mit dramatischen geopolitischen Entwicklungen aufgrund der Konflikte im Nahen Osten in Zusammenhang gebracht werden können, z. B. mit dem von der Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) im Jahr 1973 verhängten Ölembargo oder der Islamischen Revolution im Iran im Jahr 1979.

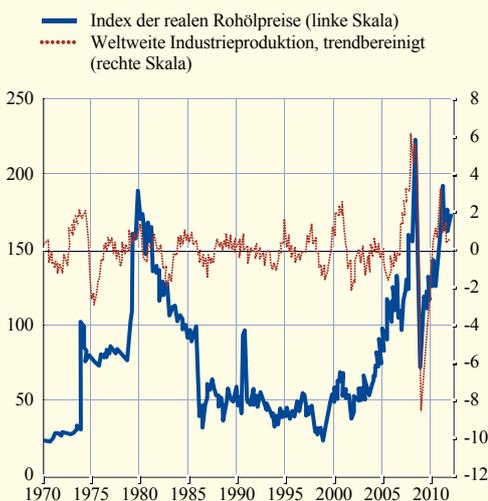
So betrachtet waren die kräftigen Ölpreisbewegungen bis in die späten Neunzigerjahre in erster Linie durch Angebotsschocks bedingt. Festzuhalten bleibt daher, dass die Ölpreise wohl eher die Konjunktur antrieben als umgekehrt. Dies geht aus Abbildung A hervor, in der die Entwicklung der realen Ölpreise und der zyklischen Komponente der weltweiten Industrieproduktion seit Januar 1970 dargestellt ist.<sup>1</sup> So stiegen die Ölpreise nach der drastischen Drosselung der Ölfördermengen durch die OPEC im November 1973, die Schätzungen zufolge das globale Angebot um 7,5 % verminderte, auf mehr als das Dreifache.<sup>2</sup> Mangels alternativer Ölförderquellen und angesichts der starken Abhängigkeit der Weltwirtschaft von Rohöl setzte eine schwere Rezession ein. Auch der Ölpreisschock von 1979 löste eine wirtschaftliche Rezession aus. Der im Anschluss daran verzeichnete anhaltende Abwärtstrend der Ölpreise scheint jedoch nicht mit der konjunkturellen Entwicklung in Zusammenhang gestanden zu haben. Der Rückgang war vielmehr auf das Ölangebot zurückzuführen, vor allem auf eine rasche Ausweitung der Fördermengen der Nicht-OPEC-Länder, da die Nutzung alter wie auch neu erschlossener Ölfelder aufgrund der höheren Ölpreise Mitte der 1970er-Jahre plötzlich profitabel wurde (siehe Abbildung B).

### Veränderung der Ölpreisbewegungen

Die bis Ende der Neunzigerjahre insgesamt stabilen Rohölpreise waren in erster Linie darauf zurückzuführen, dass das vor allem aus den OPEC-Ländern stammende Ölangebot relativ stabil und verlässlich erhöht wurde. Die kontinuierlich sinkenden Kapazitätsreserven der OPEC

Abbildung A Entwicklung der realen Rohölpreise und der Weltwirtschaft

(Indizes: 2005 = 100; Monatswerte)

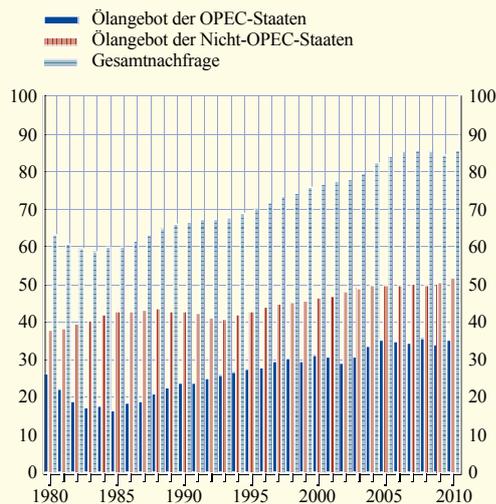


Quellen: IWF, US Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Der Ölpreisindex ist der Durchschnitt der Preisindizes für die Erdölsorten Dubai, Brent und WTI, der mit dem Verbraucherpreisindex der USA deflationiert ist (die jüngsten Angaben beziehen sich auf Januar 2012). Die weltweite Industrieproduktion beinhaltet nicht das Baugewerbe und bezieht sich auf die OECD-Länder und die sechs größten Nicht-OECD-Länder. Er wurde mittels eines Hodrick-Prescott-Filters trendbereinigt (die jüngsten Angaben beziehen sich auf November 2011).

1 Um die konjunkturzyklische Entwicklung der Weltwirtschaft eindeutig erfassen zu können und die Konjunkturzyklen miteinander vergleichbar zu machen, wird in Abbildung A eine trendbereinigte Messgröße der globalen Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) verwendet.  
2 Siehe J. D. Hamilton, Historical Oil Shocks, in: R. Whaples und R. Parker (Hrsg.), Major Events in Economic History, Routledge, erscheint 2013. Der Artikel ist auch abrufbar unter [http://dss.ucsd.edu/~jhamilton/oil\\_history.pdf](http://dss.ucsd.edu/~jhamilton/oil_history.pdf).

Abbildung B Ölangebot und -nachfrage

(in Millionen Barrel pro Tag; Jahreswerte)



Quelle: US Energy Information Administration.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf 2010.

Abbildung C Wachstum der Ölnachfrage

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Internationale Energieagentur.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf 2010.

fürten in Verbindung mit einem Mangel an neuen Kapazitäten (da in der Phase niedriger Ölpreise ab Mitte der 1980er-Jahre nur begrenzt Investitionen getätigt worden waren) und einem Rückgang der Fördermengen aus Nicht-OPEC-Ländern jedoch dazu, dass das insgesamt steigende Angebot im ersten Jahrzehnt des laufenden Jahrhunderts durchweg nicht mit dem wachsenden Ölbedarf Schritt halten konnte. Dies übte allgemein einen Aufwärtsdruck auf die Ölpreise aus. Da es nicht zu ähnlich starken Versorgungsengpässen gekommen ist wie in der Vergangenheit, scheinen die Ölpreise in den letzten Jahren also eher nachfragegetrieben gewesen zu sein.<sup>3</sup>

Der starke Ölpreisrückgang während der Rezession der Jahre 2008 und 2009 wurde durch zunehmende Hinweise auf einen merklichen Rückgang der weltwirtschaftlichen Aktivität ausgelöst und dann durch den Ausbruch der Finanzkrise noch verstärkt. Der Index der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) sank während der Rezession 2008-2009 um rund 13 % (siehe Abbildung A). Dass sowohl die Weltkonjunktur als auch die Ölpreise vor der Krise noch kräftig gewachsen waren, deutet darauf hin, dass es zwischen der Ölpreisentwicklung und dem weltweiten Konjunkturzyklus in den vergangenen Jahren eine enge Verbindung gab. Ein wesentlicher Faktor dabei war, dass die Nicht-OPEC-Länder angesichts des begrenzten Angebotswachstums eine größere Rolle bei der weltwirtschaftlichen Entwicklung und der Entwicklung der globalen Ölnachfrage spielten (siehe Abbildung C). Diese Einschätzung wird auch dadurch gestützt, dass die ausgeprägten Bewegungen der Ölpreise einen deutlichen Wiederhall in der Preisentwicklung bei Nahrungsmittel- und sonstigen Rohstoffen fanden und nicht einem idiosynkratischeren Pfad folgten (siehe Abbildung 4 im Haupttext).

<sup>3</sup> Im ersten Jahrzehnt des laufenden Jahrhunderts kam es zu mehreren Ölversorgungsengpässen, z. B. im Anschluss an den Generalstreik in Venezuela 2002-2003 und nach dem Angriff der Vereinigten Staaten auf den Irak 2003. Dabei war jedoch ein viel geringerer Anteil der globalen Ölversorgung betroffen als bei früheren Versorgungsengpässen. Siehe Verweis in Fußnote 2.

Es ist kaum zu erwarten, dass sich der Anstieg der weltweiten Ölnachfrage in naher Zukunft verlangsamen wird. Aufgrund des raschen Wachstums der Schwellenländer, insbesondere jener in Asien, geht die Internationale Energieagentur sogar davon aus, dass der Ölbedarf bis 2016 trotz des aktuell hohen Preisniveaus stetig zunehmen wird.<sup>4</sup> Dagegen dürfte die Zunahme der Fördermengen zumindest auf mittlere bis lange Sicht begrenzt sein, was auf geologische Beschränkungen in Bezug auf die weitere Ausdehnung der Kapazitäten von Nicht-OPEC-Ländern sowie darauf zurückzuführen ist, dass erhebliche Investitionen erforderlich sind, um die derzeit begrenzten Kapazitäten der OPEC auszuweiten. Des Weiteren wird es noch einige Zeit dauern, bis alternative Energie- und Treibstoffquellen, die angesichts der gegenwärtig hohen Ölpreise zunehmend profitabel werden, einen signifikanten Teil des Energie- und Treibstoffangebots werden decken können. Beide Faktoren deuten darauf hin, dass sich die jüngste enge Korrelation der Ölpreisentwicklung mit der weltweiten Konjunkturentwicklung fortsetzen könnte. Dennoch werden auch die Entwicklungen auf der Angebotsseite weiterhin eine große Rolle spielen, vor allem angesichts der aktuellen und der erwarteten angespannten Angebots- und Nachfragesituation weltweit.<sup>5</sup>

4 Internationale Energieagentur, Oil Market Report, Dezember 2011.

5 Siehe auch R. Kaufmann, P. Karadeloglou und F. di Mauro, Will oil prices decline over the long run?, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 98, Oktober 2008.

Was die Ölpreise angeht, so war der relativ starke Einfluss, den diese während der Rezession 2008-2009 auf die Energiekomponente des HVPI ausübten, nicht nur auf die kräftigen Schwankungen der Rohölnotierungen zurückzuführen, sondern auch auf das im Vergleich zu früheren Preisänderungsphasen viel höhere Ausgangsniveau. Dass der Einfluss der Ölpreisänderungen auf den HVPI vom Ölpreisniveau abhängt, spiegelt die Tatsache wider, dass die Auswirkungen von Ölpreisanstiegen auf die Verbraucherpreise für flüssige Brennstoffe durch vergleichsweise stabile Verteilungsmargen und insbesondere durch die als festen Betrag pro Liter berechneten Verbrauchsteuern auf Kraftstoffe abgefedert werden. Wenn der Ölpreis zum Beispiel 20 € je Barrel beträgt, führt eine Erhöhung der Rohölpreise um 10 % Schätzungen zufolge zu einem durchschnittlichen Anstieg der Energiekomponente des HVPI um näherungsweise 1,6 %. Liegt der Ölpreis jedoch bei 100 € je Barrel, erhöht sich der Einfluss auf etwa 4,2 %.<sup>4</sup> Dies erklärt, warum sich die Auf- und Abwärtsbewegungen der Ölpreise während der Rezession 2008-2009 so deutlich in der Energiekomponente des HVPI niederschlugen, obwohl die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr nicht ganz so stark waren (siehe Abbildung 5).

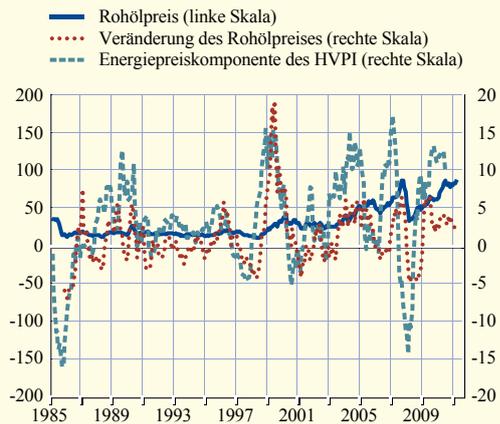
Das Ölpreisniveau wirkt sich auch auf die Gewichtung der Energie im HVPI-Warenkorb aus. Die überdurchschnittliche Verteuerung der Energieprodukte führte zusammen mit dem zunehmenden Energieverbrauch dazu, dass sich der Anteil der Energie am Gesamtverbrauch stetig erhöhte. Infolgedessen belief sich das Gewicht der Komponente Energie im HVPI-Warenkorb 2011 auf über 10 % und hat sich damit im Vergleich zu den 1970er-Jahren fast verdoppelt. Rein rechnerisch bedeutet dies, dass jeder gegebene prozentuale Anstieg der Energiepreise einen stärkeren Einfluss auf die HVPI-Gesamtinflation haben wird als in früheren Dekaden.

Betrachtet man die Nahrungsmittelpreise, so haben Preisentwicklungen an den internationalen Rohstoffmärkten in der Vergangenheit keine große Rolle bei der Preissetzung auf Verbraucherebene gespielt. Dies liegt unter anderem daran, dass die Gemeinsame Agrarpolitik (GAP) die Preise einiger in der EU produzierter Rohstoffe durch Interventionspreise und Preisstützungen

4 Weitere Einzelheiten finden sich in: Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZB, Energy markets and the euro area macroeconomy (Abschnitt 3.2), Occasional Paper Series der EZB, Nr. 113, Juni 2010.

**Abbildung 5 Rohölpreise und Entwicklung der Energiepreise**

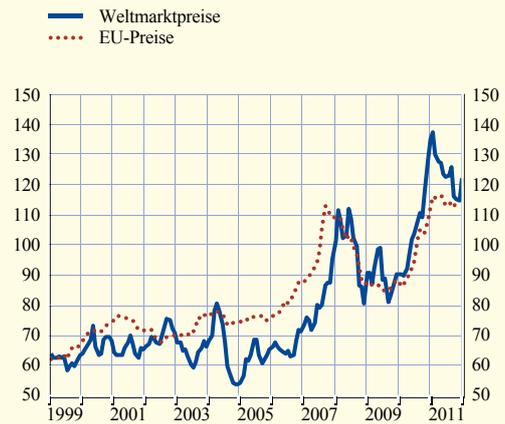
(in € je Barrel; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und Datastream.

**Abbildung 6 Weltmarkt- und EU-Preise für Nahrungsmittelrohstoffe**

(Index: 2008 = 100)



Quellen: Generaldirektion Landwirtschaft und ländliche Entwicklung der Europäischen Kommission, HWWI und EZB-Berechnungen.

sowie durch Importzölle und -quoten beeinflusst.<sup>5</sup> Folglich lagen die Preise innerhalb der EU schon immer über den Weltmarktpreisen, und die Transmission globaler Nahrungsmittelpreisschocks auf die HVPI-Inflation wurde durch die GAP abgefedert. Wie aus Abbildung 6 hervorgeht, wies der Index der Weltmarktpreise bis 2006 eine weitaus höhere Volatilität auf als der Index der EU-Preise. Seit jedoch die internationalen Preise für verschiedene Rohstoffe im Jahr 2006 die GAP-Interventionspreise überstiegen, entwickeln sich EU- und Weltmarktpreise in stärkerem Einklang miteinander. Dies deutet darauf hin, dass die GAP die Preise nicht mehr so stark dämpft wie zuvor und dass der Einfluss der volatilere Preise an den internationalen Nahrungsmittelrohstoffmärkten bei der Ermittlung des Anstiegs der Nahrungsmittelpreise während der Rezession 2008-2009 eine größere Rolle spielte.<sup>6</sup>

Rohstoffpreise wirken sich auch indirekt auf die HVPI-Inflation aus, und zwar durch die Auswirkungen höherer Vorleistungskosten auf die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie entlang der Produktionskette sowie über Zweitrundeneffekte, zu denen auch der Einfluss der Rohstoffpreise auf die Lohnsetzung bzw. die In-

flationserwartungen gehört. Indirekte Auswirkungen und Zweitrundeneffekte machen sich deutlich später bemerkbar als direkte Effekte. Ihr Einfluss kann daher von der Dauer der Rohstoffpreisbewegungen abhängen. Während der Rezession 2008-2009 waren diese Bewegungen in beide Richtungen sehr ausgeprägt, doch erstreckten sie sich sowohl beim Anstieg als auch beim Rückgang nur über einen relativ kurzen Zeitraum. So gesehen könnte dies die Gesamtreaktion hinsichtlich der indirekten Effekte abgeschwächt haben.

Die Evidenz aus verschiedenen Modellen lässt jedenfalls in der Regel erkennen, dass ein Anstieg der Ölpreise um 10 % zu kumulativen Auswirkungen auf die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie von lediglich rund 0,2 Prozentpunkten über einen Zeitraum von drei Jahren führt. Bei diesen Auswirkungen handelt es sich Schätzungen zufolge etwa gleichermaßen um indirekte Effekte und Zweitrundeneffekte.

<sup>5</sup> Siehe G. Ferrucci, R. Jiménez-Rodríguez und L. Onorante, Food price pass-through in the euro area – The role of asymmetries and nonlinearities, Working Paper Series der EZB, Nr. 1168, April 2010.

<sup>6</sup> Angesichts der Tatsache, dass die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe auf hohem Niveau bleiben dürften und die Preisinterventionen der GAP nach und nach auslaufen, dürfte es sich hierbei um eine dauerhafte Veränderung handeln.

Die im Vergleich zu früheren Rezessionen schwächere Reaktion der HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie während der Rezession der Jahre 2008 und 2009 könnte somit darauf zurückzuführen sein, dass indirekte Auswirkungen und Zweitrundeneffekte aufgrund von Veränderungen wirtschaftlicher Strukturmerkmale – insbesondere einer geringeren Energieintensität, einer festeren Verankerung von Inflationserwartungen und eines geänderten Lohn- und Preissetzungsverhaltens – seit Mitte der 1980er-Jahre rückläufig zu sein scheinen<sup>7</sup>. Diese Themen werden im folgenden Abschnitt erörtert.

#### 4 DIE EINGESCHRÄNKTE REAGIBILITÄT DES HVPI OHNE NAHRUNGSMITTEL UND ENERGIE WÄHREND DER REZSSION 2008-2009

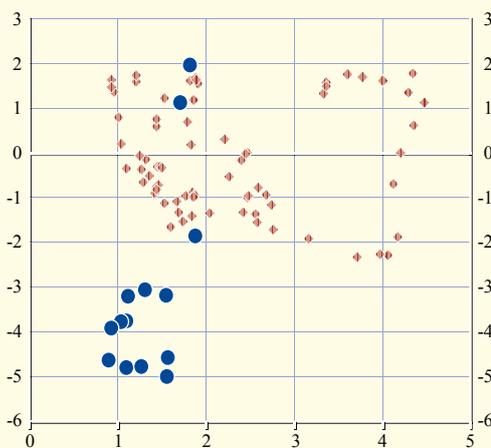
Angesichts der an der gesamtwirtschaftlichen Produktionslücke gemessenen Tiefe der Rezession 2008-2009 hielt sich die Reagibilität der stärker von binnenwirtschaftlichen Faktoren betroffenen Inflationskomponenten (die im HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie abgedeckt werden) in Grenzen. Diesbezüglich zeigt Abbildung 7, dass sich die in den letzten Jahren beobachteten Kombinationen aus der HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie und der Produktionslücke von jenen des Zeitraums ab 1990 unterscheiden, denn selbst am tiefsten Punkt der Rezession fiel die Teuerung nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie nur geringfügig unter 1 %.

In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass die Rezession in den 1990er Jahren im Vergleich zu früheren Rezessionen erstmals zu einer Veränderung des Zusammenhangs zwischen Inflation und wirtschaftlichem Auslastungsgrad führte, d. h. zu einem Bruch in der sogenannten Phillips-Kurve. Insbesondere scheint die Bedeutung der Produktionslücke bzw. der Arbeitslosenquote als Erklärungsgröße für die Teuerung (angesichts angebotsseitiger Einflüsse durch Rohstoffpreisschocks oder Steueränderungen) während dieses Zeitraums abgenommen zu haben. Laut Fachliteratur ist dieser Bedeutungswand mehreren miteinander verbundenen Faktoren zuzuschreiben, wie etwa der Globali-

**Abbildung 7 HVPI-Inflation (ohne Nahrungsmittel und Energie) und Produktionslücke im Euro-Währungsgebiet**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Angaben in %; Quartalswerte)

X-Achse: Vorjahrsabstand des HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie  
Y-Achse: Produktionslücke in % des Produktionspotenzials



Quellen: Eurostat und OECD-Schätzungen zur Produktionslücke. Anmerkung: Die Gesamtstichprobe bezieht sich auf den Zeitraum von 1990 bis 2011. Die blauen Punkte markieren Kombinationen von HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie und Produktionslücke im Zeitraum von 2008 bis 2011.

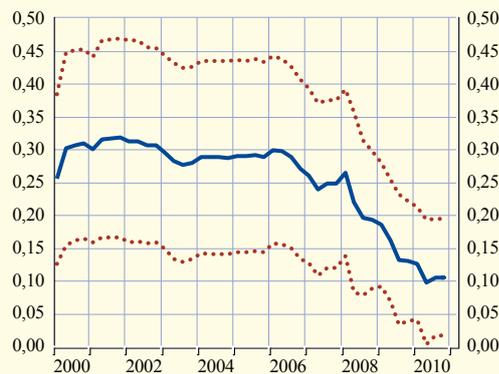
sierung, da der internationale Wettbewerb den Spielraum für Preiserhöhungen verringert, und der soliden Geldpolitik vieler Länder.<sup>8</sup> Abbildung 8 deutet darauf hin, dass sich die Rolle dieser Indikatoren im ersten Jahrzehnt des laufenden Jahrhunderts noch weiter abgeschwächt

7 Siehe Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, a. a. O. Laut den Ergebnissen eines Strukturmodells kleiner Größenordnung sank die durchschnittliche Schätzung der Auswirkungen eines Ölpreisanstiegs um 10 % auf den HVPI ohne Energie von 0,29 Prozentpunkten auf 0,20 Prozentpunkte, wenn sie auf rollierenden Stichproben basierte, die zwischen dem ersten Quartal 1971 und dem dritten Quartal 1995 beginnen und zwischen dem vierten Quartal 1979 und dem vierten Quartal 2000 enden, und mit Ergebnissen auf Basis von rollierenden Stichproben verglichen wurde, die zwischen dem ersten Quartal 1980 und dem ersten Quartal 2001 beginnen und zwischen dem ersten Quartal 1988 und dem ersten Quartal 2009 enden.

8 Ein Ländervergleich findet sich zum Beispiel in: D. Laxton und P. N'Diaye, Monetary Policy Credibility and the Unemployment-Inflation Trade-off: Some Evidence from 17 Industrial Countries, Working Paper Series des IWF, Nr. 02/220, 2002. Belege zu den Vereinigten Staaten finden sich in: A. Atkeson und L. E. Ohanian, Are Phillips curves useful for forecasting inflation?, Quarterly Review, Bd. 25, Nr. 1, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Winter 2001, S. 2-11. Belege zum Euroraum finden sich in: B. Fischer, M. Lenza, H. Pill und L. Reichlin, Monetary analysis and monetary policy in the euro area 1999-2006, Journal of International Money and Finance, Bd. 28, Nr. 7, Elsevier, November 2009, S. 1138-1164.

**Abbildung 8 Rekursive Schätzungen des Koeffizienten des wirtschaftlichen Auslastungsgrads in einer Standard-Phillips-Kurve**

(Elastizität; Quartalswerte)



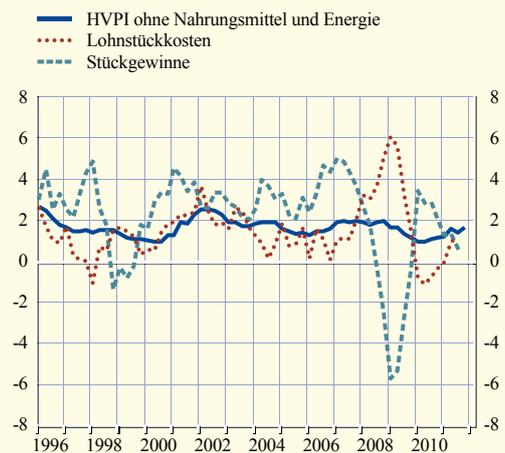
Quelle: EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Bei den rekursiven Schätzungen wird die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie als abhängige Variable und die von der OECD geschätzte Produktionslücke als Regressor verwendet. Die für die Schätzungen verwendeten Stichproben beginnen stets im Jahr 1988. Die gepunkteten roten Linien beziehen sich auf 95%-Konfidenzintervalle.

haben könnte, da die rekursiven Schätzungen des Koeffizienten des wirtschaftlichen Auslastungsgrads in einer Phillips-Kurven-Gleichung für die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie vor allem während der Rezession 2008-2009 rückläufig waren.

Es gibt mehrere Gründe, aus denen selbst bei umfassenden Änderungen der wirtschaftlichen Aktivität ein nur schwacher Disinflationsdruck entstehen kann. Dazu zählen vor allem Rigiditäten am Arbeitsmarkt. Die Arbeitskosten machen durchschnittlich rund 27 % der gesamten Vorleistungskosten der Unternehmen im Euroraum aus. Folglich lässt sich eine mangelnde Inflationsreagibilität großenteils durch Rigiditäten bei der Anpassung dieser Kosten erklären. Die Arbeitskosten werden letztendlich durch eine Kombination von Löhnen und Produktivität bestimmt. Tatsächlich erhöhte sich die Wachstumsrate der Lohnstückkosten bis Ende 2008, als die wirtschaftliche Aktivität ihren tiefsten Punkt in der Rezession erreichte, was wiederum aufgrund eines vergleichsweise geringeren Beschäftigungsrückgangs zu Produktivitäts-

**Abbildung 9 Entwicklung der HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie, der Lohnstückkosten und der Stückgewinne**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



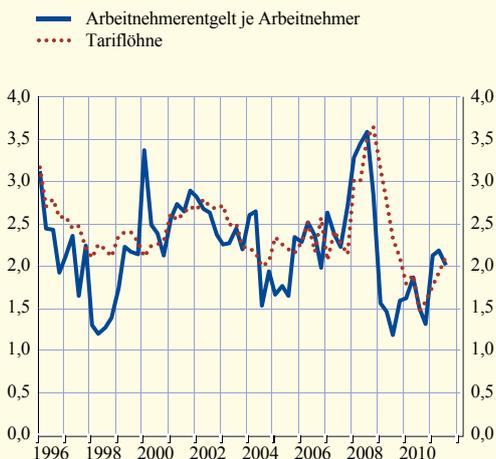
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

verlusten führte (siehe Abbildung 9). Erst nachdem die anschließende wirtschaftliche Erholung zu einer Steigerung der Arbeitsproduktivität geführt und sich das Lohnwachstum auf einem niedrigeren Niveau eingependelt hatte, reduzierte sich das Wachstum der Lohnstückkosten und erreichte im Jahr 2010 einen Tiefstand, bevor es 2011 in den positiven Bereich zurückkehrte. Von dieser Entwicklung ging daher eine leicht „anti-zyklische“ Wirkung auf die Teuerung aus. Die Tatsache, dass die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie während der Rezession dennoch relativ stabil blieb, war durch gegenläufige Entwicklungen beim Wachstum der Stückgewinne bedingt, die sich weitgehend an jene der realwirtschaftlichen Aktivität anlehnten.

Bei der Lohnentwicklung ist festzustellen, dass das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer von 3 ½ % bei Einsetzen der Rezession 2008-2009 (dem höchsten Stand seit Beginn der WWU im Jahr 1999) auf rund 1 ½ % im Herbst 2009 zurückging (siehe Abbildung 10). Dieser Rückgang entsprach den in der Vergan-

Abbildung 10 Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Tariflöhne

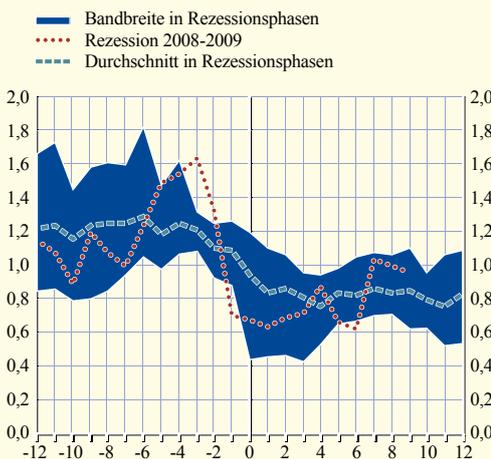
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 11 Normiertes Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer vor und nach Rezessionsphasen

(normierte Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt den Durchschnitt und die Bandbreiten der normierten Jahresänderungsraten für 12 Quartale vor und nach dem letzten Quartal der einzelnen Rezessionsphasen (0 = Q1 1975, Q3 1983, Q3 1993 und Q2 2003). In Bezug auf die Rezession 2008-2009 ist 0 = Q2 2009. Die Normierung der Werte erfolgte durch Division mit dem Mittelwert in dem in der Abbildung gewählten Zeitraum, d. h. drei Jahre vor und nach dem Produktionstiefpunkt der jeweiligen Rezession. Im Durchschnitt und in den Bandbreiten ist die Rezession 2008-2009 nicht berücksichtigt. Daten für den Zeitraum vor 1996 basieren auf der Area-Wide-Model-Datenbank der EZB, die auf nicht-harmonisierten Quellen beruht.

genheit gemachten Erfahrungen (siehe Abbildung 11, bei der dieselbe Methodik angewandt wurde wie bei Abbildung 2 und 3). Angesichts der außergewöhnlichen Tiefe der Rezession mag dies überraschen, doch es lässt sich zum Teil damit erklären, dass Kostenanpassungen eher durch „mengenbezogene“ Maßnahmen wie Kürzungen bei der Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden oder der beschäftigten Personen als über die Lohnsätze erfolgten.<sup>9</sup> In Kasten 2 wird die Entwicklung der Inflation und der Arbeitskosten im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten miteinander verglichen, und es deutet einiges darauf hin, dass in den USA die „mengenbezogene Anpassung“ während der Rezession der Jahre 2008 und 2009 stärker zum Tragen kam als in früheren Rezessionen.

Insgesamt gibt es im Euroraum eine Reihe von Faktoren, die während der Rezession 2008-2009 trotz der sehr schwachen Arbeitsmarktentwicklung möglicherweise eine kräftigere Abwärtskor-

rektur der Löhne verhindert haben. So sind beispielsweise in manchen Euro-Ländern die Löhne an frühere Inflationsentwicklungen gekoppelt und haben sich daher weniger stark angepasst.<sup>10</sup> Einige Länder halten auch an einem gesetzlichen Mindestlohn fest, der tendenziell eine Untergrenze für die Abwärtskorrektur der Löhne bildet, vor allem in Sektoren und Berufen mit geringem Produktivitätswachstum. Es scheint auch allgemein größere Vorbehalte dagegen zu geben, das Niveau der Löhne (anstatt deren Wachstumsrate) zu verringern. Die Ergebnisse der vom Wage Dynamics Network des ESZB während der Rezession 2008-2009 durchgeführten Umfrage haben

9 Ein Vergleich zwischen den Entwicklungen am Arbeitsmarkt in Deutschland und den Vereinigten Staaten findet sich zum Beispiel in: M. Burda und J. Hunt, What Explains the German Labour Market Miracle in the Great Recession?, Discussion Paper Series des CEPR, Nr. 8520, August 2011.

10 Siehe J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina und T. Rööm, Downward nominal and real wage rigidity - survey evidence from European firms, Working Paper Series der EZB, Nr. 1105, November 2009.

gezeigt, dass Unternehmen bei rückläufiger Nachfrage dazu tendierten, ihre Arbeitskosten vorrangig durch eine Reduzierung ihres Arbeitseinsatzes, d. h. der Beschäftigtenzahl oder der geleisteten Arbeitsstunden, anstatt durch Lohnkürzungen zu senken. Lediglich 1,5 % der im Sommer 2009 befragten Firmen gaben an, die Grundlöhne infolge der Rezession gekürzt zu haben, und nur 8,6 % der Umfrageteilnehmer meldeten, dass flexible Lohnbestandteile wie Bonuszahlungen verringert worden seien. Gleichzeitig hat sich laut Umfrage der Anteil der Unternehmen, die Lohnstopps eingeführt haben, nach der Rezessionsphase deutlich erhöht, und zwar von 7,6 % in den fünf Jahren vor der Rezession auf 37,1 % im Sommer 2009. In den makroökonomischen Daten spiegelt sich die Tatsache, dass

die Anpassung bei den flexiblen Lohnbestandteilen stärker ausfiel als bei den Grundlöhnen, in den leicht unterschiedlichen Wachstumsmustern des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und der Tariflöhne wider (siehe Abbildung 10). Das Wachstum der Tariflöhne verringerte sich langsamer als jenes des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und erreichte den Tiefpunkt erst über ein Jahr später. Diese Verzögerung lässt sich nicht nur durch Arbeitsmarkt rigiditäten, sondern auch durch die durchschnittliche Laufzeit der Tariflohnvereinbarungen (rund 18 Monate) im Euro-Währungsgebiet erklären, denn je nach Tiefe der Rezession und Restlaufzeit der Verträge tendiert das Lohnwachstum unweigerlich dazu, mit zeitlicher Verzögerung auf die konjunkturelle Entwicklung zu reagieren.

## Kasten 2

### PREISANPASSUNGEN WÄHREND UND NACH REZESSIONEN: EIN VERGLEICH DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS MIT DEN VEREINIGTEN STAATEN

Im vorliegenden Kasten werden die Inflationsentwicklungen während der jüngsten Rezession mit jenen früherer Rezessionen verglichen, wobei der Fokus auf dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten liegt. Der Vergleich schließt auch die Entwicklung der Arbeitskosten in den beiden Volkswirtschaften mit ein, da diese zu den wichtigsten inländischen Bestimmungsfaktoren der Inflation zählen.

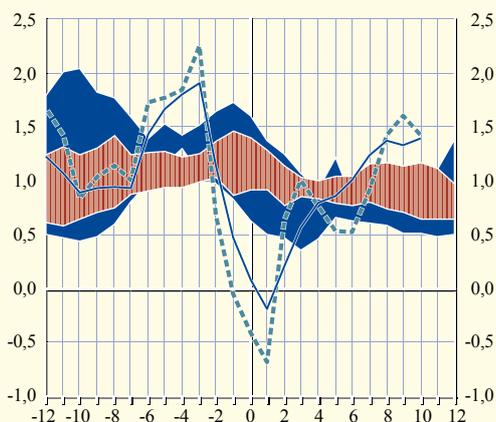
#### Ähnlicher Inflationsverlauf in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet während der jüngsten Rezession

Entsprechend dem in Abschnitt 2 des Haupttextes für den Euroraum gezeigten Szenario entwickelte sich die Gesamtinflation auch in den Vereinigten Staaten während der letzten Rezession nach einem völlig anderen Schema als bei früheren Rezessionen (siehe Abbildung A). Wie im Eurogebiet waren die im historischen Vergleich kräftigen Schwankungen der Gesamtinflation vornehmlich auf die Entwicklung der Rohstoffpreise zurückzuführen, da sich die Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie weitgehend in dem bei früheren Rezessionen verzeichneten Rahmen bewegte (siehe Abbildung B). Gleichzeitig unterschieden sich der Euroraum und die Vereinigten Staaten jedoch insofern voneinander, als die Preise für Wohnraum jenseits des Atlantiks einen sehr großen Einfluss ausübten. Im Gegensatz zu den weitgehend stabilen Entwicklungen, die bei früheren Rezessionen in den Vereinigten Staaten zu beobachten waren, kam es während der jüngsten Rezession zu einem Einbruch der Wohnraumpreise, sodass diese 2010 meist im negativen Bereich lagen. Danach erholten sie sich recht schnell und erreichten im dritten Quartal 2011 fast wieder ihren vor der Krise verzeichneten Stand. Dieser ausgeprägte Zyklus stand im Zusammenhang mit der 2007 einsetzenden kräftigen Korrektur am US-Häusermarkt, bei der die Preise in einer in den vorangegangenen vier Jahrzehnten nicht gekannten Größenordnung fielen.

Abbildung A Gesamtinflation

(normierte Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Bandbreite in den Vereinigten Staaten
- Bandbreite im Euro-Währungsgebiet
- Vereinigte Staaten, Rezession 2008-2009
- Euro-Währungsgebiet, Rezession 2008-2009

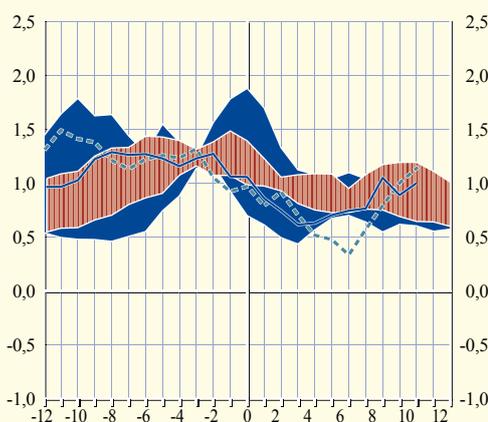


Quellen: US Bureau of Labor Statistics, National Bureau of Economic Research und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Abbildung zeigt die normierten Jahresteuerraten für zwölf Quartale vor und nach dem letzten Quartal der einzelnen Rezessionsphasen in den Vereinigten Staaten (0 = Q1 1975, Q4 1982, Q1 1991, Q4 2001 und Q2 2009). Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet sind den Abbildungen 2 und 3 entnommen.

Abbildung B Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie

(normierte Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Bandbreite in den Vereinigten Staaten
- Bandbreite im Euro-Währungsgebiet
- Vereinigte Staaten, Rezession 2008-2009
- Euro-Währungsgebiet, Rezession 2008-2009



Quellen: US Bureau of Labor Statistics, National Bureau of Economic Research und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Abbildung zeigt die normierten Jahresteuerraten für zwölf Quartale vor und nach dem letzten Quartal der einzelnen Rezessionsphasen in den Vereinigten Staaten (0 = Q1 1975, Q4 1982, Q1 1991, Q4 2001 und Q2 2009). Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet sind den Abbildungen 2 und 3 entnommen.

Zwar war die Reagibilität der Inflation während der jüngsten Rezession im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten sehr ähnlich, doch muss darauf hingewiesen werden, dass die Inflationsentwicklung in den USA in der Vergangenheit stärker variierte. Dies gilt auch für Rezessionsphasen und spiegelt sich in der Tatsache wider, dass die Schwankungsbreite sowohl bei der Gesamtinflation als auch bei der Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie in den Vereinigten Staaten größer ist als im Euro-Währungsgebiet. Dies könnte unter anderem darauf zurückzuführen sein, dass die Entwicklung der Energiepreise in den Vereinigten Staaten tendenziell einen etwas stärkeren Einfluss auf die Inflation ausübt; dafür spricht die höhere Energieintensität der US-amerikanischen Wirtschaft aufgrund der niedrigeren Steuern auf Energieprodukte sowie der empirische Befund, dass die Inflation in den Vereinigten Staaten schneller und stärker auf Änderungen des wirtschaftlichen Auslastungsgrads reagiert.<sup>1</sup> Im Allgemeinen scheinen sich die Preise in den Vereinigten Staaten häufiger zu ändern, was möglicherweise dem stärkeren Wettbewerb im Einzelhandel und bei einigen Dienstleistungen geschuldet ist.<sup>2</sup>

**In den Vereinigten Staaten offenbar schnellere Reaktion der Arbeitskosten auf die Konjunkturlage als im Euroraum**

Sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten übte die jüngste Rezession anfänglich einen gewissen Aufwärtsdruck auf den Anstieg der Lohnstückkosten aus, bevor dieser etwa Mitte

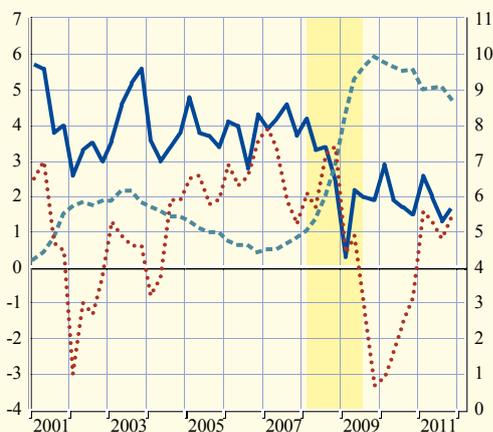
1 Nähere Einzelheiten finden sich in: EZB, Beurteilung der Inflation im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten anhand der Phillips-Kurve, Kasten 1, Monatsbericht Juni 2011.  
2 Eine genauere Analyse findet sich in: E. Dhyne et al., Price Changes in the Euro Area and the United States: Some Facts from Individual Consumer Price Data, in: Journal of Economic Perspectives, Bd. 20, Nr.2, Frühjahr 2006.

der Rezessionsphase aufgrund eines moderateren Lohnwachstums und einer Produktivitätssteigerung deutlich abnahm (siehe Abbildung C und D). Während sich jedoch der Anstieg der Lohnstückkosten in den Vereinigten Staaten in der zweiten Jahreshälfte 2009 und im Jahr darauf bereits ins Negative gekehrt hatte und in der Folge unter den vor der Krise verzeichneten Wachstumsraten blieb, wurden die Lohnstückkosten im Eurogebiet durch die zu Beginn der Rezession ausgebliebene Anpassung der Löhne und Arbeitskosten für einige Quartale auf sehr hohe Stände katapultiert, bevor sie kurzzeitig und in geringerem Maße als in den Vereinigten Staaten zurückgingen. Ausschlaggebend hierfür scheinen Grad und Zeitpunkt der Anpassung gewesen zu sein, wobei der Rückgang des Wachstums des realen BIP vom Höchst- bis zum Tiefststand in beiden Wirtschaftsräumen vergleichbar war. Die Abbildungen zeigen in der Tat, dass die Verlangsamung des Lohnwachstums im Euroraum später einsetzte als in den Vereinigten Staaten und der Anstieg der Arbeitslosenquote viel geringer ausfiel. Eine einfache Kreuzkorrelationsanalyse zwischen den Arbeitskosten bzw. der Arbeitslosenquote und der Entwicklung des realen BIP bestätigt, dass der Zusammenhang zwischen Arbeitsmarktentwicklung und Konjunktur in den Vereinigten Staaten direkter ist als im Eurogebiet, was vor allem bei den Arbeitskosten festzustellen ist. Dies steht in Einklang mit der Einschätzung, dass die Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie in den Vereinigten Staaten aufgrund der größeren Flexibilität des dortigen Arbeitsmarkts üblicherweise unmittelbarer auf Änderungen des wirtschaftlichen Auslastungsgrads reagiert als im Euroraum, obgleich während der jüngsten Rezession Ausmaß und Art der Flexibilität (z. B. Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden und der Erwerbspersonen) in den einzelnen Euro-Ländern sehr unterschiedlich waren.

**Abbildung C Arbeitslosenquote und Arbeitskosten in den Vereinigten Staaten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt)

- Unternehmenssektor: Arbeitnehmerentgelt pro Stunde (linke Skala)
- ..... Unternehmenssektor: Lohnstückkosten (linke Skala)
- - - Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen: 16 Jahre und älter (rechte Skala)

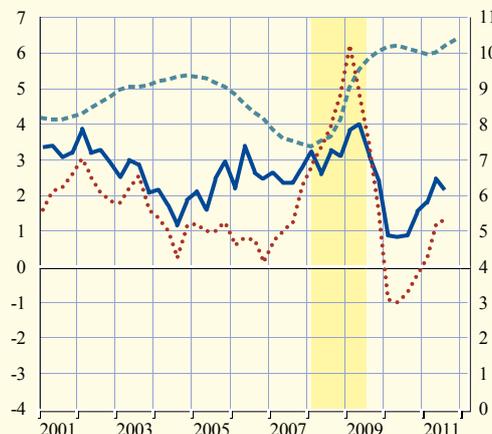


Quellen: U.S. Bureau of Labor Statistics und National Bureau of Economic Research.  
Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert die jüngste Rezessionsphase.

**Abbildung D Arbeitslosenquote und Arbeitskosten im Euro-Währungsgebiet**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt)

- Gesamtwirtschaft: Arbeitnehmerentgelt pro Stunde (linke Skala)
- ..... Gesamtwirtschaft: Lohnstückkosten (linke Skala)
- - - Arbeitslosenquote (rechte Skala)



Quellen: Eurostat, Centre for Economic Policy Research und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert die jüngste Rezessionsphase.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Entwicklung der Gesamtinflation während der jüngsten Rezession weder im Euro-Währungsgebiet noch in den Vereinigten Staaten dem historischen Verlaufsmuster entsprach. Gleichzeitig entwickelte sich die Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie in beiden Volkswirtschaften nahezu analog zu den in der Vergangenheit verzeichneten Werten. Die Arbeitskosten scheinen sich in den Vereinigten Staaten schneller an die Konjunkturlage angepasst zu haben als im Euroraum; diese Anpassung war offenbar sowohl durch ein niedrigeres Lohnwachstum als auch durch Produktivitätsgewinne aufgrund der zahlreichen zu einem früheren Zeitpunkt vorgenommenen Entlassungen bedingt.

Eine geringe Reagibilität der Inflation auf Veränderungen der Kapazitätsauslastung kann schließlich auch darauf zurückzuführen sein, dass die Inflationserwartungen der für die Preis- und Lohnsetzung Verantwortlichen fest verankert sind. Erwartungen können eine wichtige Bestimmungsgröße der tatsächlichen Inflation sein, denn wenn Wirtschaftsakteure der Meinung sind, dass die Teuerungsrate mittelfristig weiterhin unter, aber nahe bei 2 % liegen wird (und dass die geldpolitischen Maßnahmen dazu geeignet sind, dieses Ziel zu erreichen), ist das Risiko des Entstehens eines sich selbst tragenden deflationären Prozesses gering.

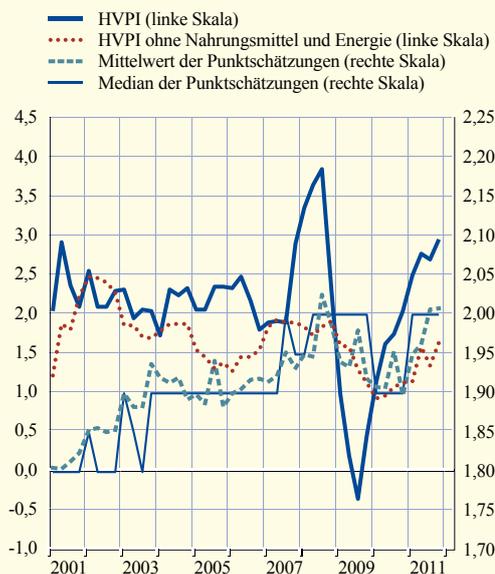
In Abbildung 12 ist die Entwicklung der langfristigen Inflationserwartungen im Euroraum auf der Grundlage des Survey of Professional Forecasters der EZB in der Zeit vom ersten Vierteljahr 2001 bis zum vierten Quartal 2011 dargestellt. Daraus geht hervor, dass die langfristigen Inflationserwartungen im Eurogebiet in den vergangenen Jahren stabil geblieben sind. Ungeachtet der seit 2006 zu beobachtenden kräftigen Preisausschläge und der Tiefe der auf die Insolvenz von Lehman Brothers im Jahr 2008 folgenden Rezession lag der Median der Punktschätzungen seit 2004 zwischen 1,9 % und 2,0 %. Der Mittelwert und der Median der Punktschätzungen stimmten weitgehend mit der quantitativen Definition der EZB von Preisstabilität überein und wiesen insgesamt eine bemerkenswerte Stabilität auf.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Dieser Aufsatz gibt einen Überblick über die Entwicklung der Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet während der Rezession der Jahre 2008 und 2009. Im Vergleich zu früheren Rezessionen kam es zu einem starken Rückgang der HVPI-Gesamtinflation, der jedoch eher auf die größeren Auswirkungen der Rohstoffpreisentwicklung auf die HVPI-Komponenten Nahrungsmittel und Energie als auf die außergewöhnlichen Veränderungen des wirtschaftlichen Auslastungsgrads zurückzuführen war. In der Tat waren die

Abbildung 12 Inflationserwartungen (in fünf Jahren), HVPI-Inflation und HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Survey of Professional Forecasters der EZB und EZB-Berechnungen.

mehr binnenwirtschaftlich bedingten Inflationskomponenten, gemessen am HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie, angesichts der Schwere der Rezession doch relativ robust. Diese Robustheit stand im Einklang mit der in den vergangenen zwei Jahrzehnten zu beobachtenden Abschwächung des Verhältnisses zwischen wirtschaftlichem Auslastungsgrad und Inflation. Nominale Rigiditäten an den Arbeitsmärkten – insbesondere bei einer sich dem Nullpunkt nähernden Gesamtinflationsrate – und eine stärkere Verankerung der Inflationserwartungen dürften wesentlich dazu beigetragen haben, die Schwankungen der Preis- und Lohnentwicklung über den Konjunkturzyklus hinweg zu dämpfen. In den Vereinigten Staaten entwickelte sich die Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie ebenfalls weitgehend so wie bei früheren Rezessionen. Dort spiegelte die Anpassung der Arbeitskosten jedoch die Konjunkturlage schneller wider als im Euroraum insgesamt und war sowohl durch ein geringeres Lohnwachstum als auch durch Produktivitätsgewinne bedingt.

Die Erkenntnisse aus den Inflationsanpassungen der Vergangenheit können dazu beitragen, die Aussichten für die Inflationsentwicklung im Eurogebiet zu ermitteln. Sie können insbesondere eine Antwort auf die Frage geben, warum die derzeit verfügbaren Inflationsprognosen und -projektionen privater und internationaler Organisationen für das Jahr 2012 trotz der 2011 beobachteten Wachstumsverlangsamung auf erhöhtem Niveau bleiben.

Die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie dürfte den Erwartungen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg weitgehend unverändert bleiben. Der aufgrund der schwachen Dynamik der Binnennachfrage und der verhaltenen Entwicklung der Arbeitskosten herrschende inländische Preisdruck wird den Erwartungen zufolge schwach ausfallen. Es wird aber davon ausgegangen, dass dies durch den von den absehbaren Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise ausgehenden Aufwärtsdruck weitgehend ausgeglichen wird.<sup>11</sup>

11 Siehe EZB, Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 10, Monatsbericht März 2012.

# DIE FINANZAUSWEISE DES EUROSISTEMS

*Seit einiger Zeit ist – nicht zuletzt vor dem Hintergrund der jüngsten Finanzkrise – ein verstärktes öffentliches Interesse an den Finanzausweisen des Eurosystems festzustellen. Daher erscheint es angezeigt, das Rechnungslegungs- und Berichtswesen des Eurosystems sowie die wichtigsten Grundsätze, die hierbei angewandt werden, näher zu beleuchten.*

## I EINLEITUNG

Die Europäische Zentralbank (EZB) veröffentlicht in regelmäßigen Abständen verschiedene Arten von Finanzausweisen, die Auskunft über die Finanzlage des Eurosystems geben. Dadurch kommt die EZB ihrer Rechenschaftspflicht gegenüber der Öffentlichkeit und den Partnern des Eurosystems nach und stellt finanzielle Informationen für operationelle Zwecke wie die Durchführung geldpolitischer Maßnahmen zur Verfügung.

Die allgemeinen Rechnungslegungsgrundsätze und das Berichtswesen des Eurosystems sind in einer Leitlinie der EZB niedergelegt, die im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht wurde und im Weiteren als „Rechnungslegungsleitlinie“ bezeichnet wird.<sup>1</sup> Mit Blick auf das Berichtswesen im Eurosystem erstreckt sich ihr Geltungsbereich auf alle Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets. Das Regelwerk ist auf die Bedürfnisse der Zentralbanken des Eurosystems zugeschnitten<sup>2</sup> und weicht in Bezug auf die Behandlung des Kerngeschäfts der Notenbanken von den International Financial Reporting Standards (IFRS) ab.

## 2 DAS ERFORDERNIS VON TRANSPARENZ UND BERICHTERSTATTUNG

Zentralbanken als öffentliche Institutionen müssen Rechenschaft darüber ablegen, wie sie die ihnen anvertrauten öffentlichen Mittel verwenden und inwieweit sie die Aufgaben, die zum Erreichen ihrer Ziele – darunter die wirksame Umsetzung der Geldpolitik – erforderlich sind, effizient erfüllen. Letzteres bringt die Notwendigkeit einer angemessenen Kommunikation mit sich, da die Wirtschaftsakteure die im Rahmen der Zentralbankgeschäfte verfolgten Ziele sonst möglicherweise nicht wie intendiert wahr-

nehmen würden. Ein Mangel an Informationen könnte somit die wirksame Durchführung der Geldpolitik beeinträchtigen.

Ein wichtiges Element effektiver Kommunikation ist Transparenz, die sich unter anderem durch die Veröffentlichung regelmäßiger Finanzausweise herstellen lässt. Transparenz impliziert auch die präzise Offenlegung der finanziellen Ergebnisse geldpolitischer Maßnahmen. Da aber die Finanzergebnisse einer Zentralbank nicht als Indikator für die Wirksamkeit ihrer Geldpolitik betrachtet werden sollten, sind geeignete Kommunikationswege erforderlich, um zu gewährleisten, dass die Finanzlage der Notenbank angemessen beurteilt wird.<sup>3</sup>

Die Finanzausweise sind lediglich eine – wenn auch eine wichtige – Informationsquelle zu den Aktivitäten des Eurosystems. Darüber hinaus kommt die EZB den Bedürfnissen verschiedener Adressaten nach, indem sie eine Reihe weiterer Daten für operationelle, analytische und statistische Zwecke zur Verfügung stellt.

So werden der breiten Öffentlichkeit auf der Website der EZB und über Wirtschaftsinform-

1 Siehe die Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 11. November 2010 über die Rechnungslegungsgrundsätze und das Berichtswesen im Europäischen System der Zentralbanken (Neufassung) (EZB/2010/20) (Amtsblatt der Europäischen Union (ABl.) L 35 vom 9. Februar 2011, S. 31 ff.) in der durch die Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 21. Dezember 2011 zur Änderung der Leitlinie EZB/2010/20 über die Rechnungslegungsgrundsätze und das Berichtswesen im Europäischen System der Zentralbanken geänderten Fassung (EZB/2011/27) (ABl. L 19 vom 24. Januar 2012, S. 37 ff.).

2 Seit ihrer Verabschiedung durch den EZB-Rat im Jahr 1998 wurde die Rechnungslegungsleitlinie regelmäßig überarbeitet und mehrfach geändert, um den sich wandelnden Bedürfnissen der Zentralbanken im Eurosystem gerecht zu werden und dem Bedarf der Partner an einem detaillierteren Ausweis der Geschäfte des Eurosystems nachzukommen; schließlich sollen die Änderungen auch sicherstellen, dass die Leitlinie im Hinblick auf krisenbedingte Entwicklungen an den Finanzmärkten stets einen aktuellen Stand aufweist.

3 Zu diesen zusätzlichen Kanälen gehören Pressemitteilungen, Kurzberichte und öffentliche Reden.

mationsdienste täglich oder im wöchentlichen Turnus Daten und Erläuterungen zu den Standardoperationen und Sondermaßnahmen des Eurosystems dargeboten. Auf diese Weise wird den Märkten signalisiert, wie das Eurosystem auf die jeweilige wirtschaftliche Entwicklung reagiert. Der Öffentlichkeit ist es somit ohne Weiteres möglich, sich Informationen zu den in Euro denominierten Offenmarktgeschäften des Eurosystems, den Liquiditätszuführenden bzw. -abschöpfenden Operationen in US-Dollar, den Ankäufen von auf Euro lautenden gedeckten Schuldtiteln (im Rahmen der Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen – CBPP und CBPP2) sowie den Wertpapierkäufen im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (SMP) zu beschaffen.

Daneben veröffentlicht die EZB auf monatlicher und vierteljährlicher Basis eine Vielzahl statistischer Daten, die zumeist aus dem Finanzausweis des Eurosystems abgeleitet werden. So enthalten etwa die Tabellen zu den geldpolitischen Statistiken Angaben zum konsolidierten Ausweis des Eurosystems, zu den Leitzinsen der EZB und zu den vom Eurosystem durchgeführten geldpolitischen Geschäften. Des Weiteren werden aggregierte und konsolidierte Bilanzdaten der MFIs<sup>4</sup> erhoben und im Rahmen der MFI-Bilanzstatistik veröffentlicht. Auf diese Weise werden spezifische Informationen zur Bilanz des Eurosystems bereitgestellt. Für die Außenwirtschaftsstatistik, die Daten zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Eurogebiets umfasst, spielen die von der EZB und anderen Zentralbanken des Eurosystems erhobenen Daten ebenfalls eine wichtige Rolle. Die Bilanzdaten des Eurosystems fließen darüber hinaus auch in die Erstellung der integrierten Sektorkonten des Euroraums ein.<sup>5</sup>

Die oben genannten statistischen Ausweise und Veröffentlichungen von Marktdaten weisen Verflechtungen mit dem Berichtswesen des Eurosystems auf.<sup>6</sup> Auf diesen Aspekt wird im Rahmen des vorliegenden Aufsatzes näher eingegangen.

### 3 HARMONISIERUNGS- UND KONSOLIDIERUNGSPROZESS

#### 3.1 HARMONISIERUNG

Die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems schlagen sich in den Bilanzen einer ganzen Reihe von Zentralbanken nieder. Da das Eurosystem eine einheitliche Geldpolitik verfolgt, sollte der Finanzausweis die finanziellen Auswirkungen der von allen Zentralbanken des Eurogebiets durchgeführten Geschäfte so darstellen und beschreiben, als handelte es sich um eine einzelne Wirtschaftseinheit. Demzufolge müssen bei der Erstellung des Finanzausweises alle Daten der NZBen und der EZB konsolidiert werden.

Grundvoraussetzung für einen konsolidierten Finanzausweis ist die Harmonisierung der Rechnungslegungsvorschriften. Die einzelnen Daten der NZBen und der EZB können nur dann sinnvoll addiert (aggregiert) werden, wenn sie konsistent erstellt und ausgewiesen werden.

Darüber hinaus können anhand einheitlicher Regeln und standardisierter Ausweisformate die monetären Einkünfte, die den NZBen aus der Erfüllung der währungspolitischen Aufgaben im Eurosystem zufließen, berechnet und entsprechend zugeteilt werden. Die vom Eurosystem angewandte Methode zur Bemessung der monetären Einkünfte basiert auf den von den NZBen vorgelegten Gewinn- und Verlustrechnungen und Bilanzen. Um die vereinbarte Methode zur Ermittlung der monetären Einkünfte ordnungsgemäß anzuwenden und die monetären Einkünfte

4 MFIs sind Finanzinstitute, die zusammen den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Die EZB und die anderen Zentralbanken des Eurosystems gehören ebenfalls dem MFI-Sektor des Euroraums an.

5 All diese Daten, darunter auch der konsolidierte Wochenausweis des Eurosystems, sind in Form von Zeitreihen im „Statistical Data Warehouse“ auf der Website der EZB erhältlich (siehe [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

6 Beispielsweise entsprechen die Angaben zu den Wertpapierbeständen, die im Rahmen der Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP und CBPP2) sowie des Programms für die Wertpapiermärkte erworben wurden und im konsolidierten Wochenausweis des Eurosystems veröffentlicht werden, den Zahlen zu den endgültigen Käufen bzw. Verkäufen in Euro, die die EZB wöchentlich auf ihrer Website bekannt gibt (siehe [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

gerecht unter den Anteilseignern des Eurosystems verteilen zu können, müssen alle NZBen daher ihre Einkünfte einheitlich berechnen und ihre Finanzposition auf einheitliche Weise darstellen.<sup>7</sup>

Die Harmonisierung der Regeln hat schließlich auch den Vorteil, dass die von den einzelnen NZBen des Eurosystems gemeldeten Daten vergleichbar sind und somit eine aussagefähige Querschnittsanalyse zulassen.

### 3.2 KONSOLIDIERUNG

Das Eurosystem veröffentlicht seine konsolidierten Finanzausweise mit einer höheren Frequenz als Geschäftsbanken. Wenngleich die Konsolidierung an sich ein einfaches Konzept darstellt, erfordert das Verfahren selbst mehr als nur die reine Aggregation. Vielmehr bedarf es der Anwendung einer Reihe verschiedener Techniken, um zu einer aussagefähigen Darstellung der kumulierten Zahlen aller Zentralbanken des Eurosystems zu gelangen. Die wichtigsten Schritte bei der Erstellung der konsolidierten Ausweise lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- a) Erstens werden die unter der jeweils gleichen Bilanzposition der einzelnen NZBen und der EZB ausgewiesenen Zahlen (mit Ausnahme von Positionen aus gruppeninternen Transaktionen) aggregiert.
- b) Zweitens werden die Salden der NZBen und der EZB gegenüber Dritten nicht glattgestellt. Beispielsweise werden eine Forderung der NZB 1 gegenüber einem Kreditinstitut und die Verbindlichkeit der NZB 2 gegenüber demselben Kreditinstitut nicht gegeneinander aufgerechnet, sondern brutto auf der jeweiligen Seite des konsolidierten Ausweises aufgeführt. Dies trägt dem Umstand Rechnung, dass die Zentralbanken des Eurosystems eigenständige Rechtssubjekte sind und ihre Transaktionen somit nicht gegeneinander aufgerechnet werden können.
- c) Drittens werden Intra-Eurosystem-Salden miteinander verrechnet. Diesem Aspekt

kommt im Konsolidierungsprozess große Bedeutung zu. Transaktionen oder Ergebnisse, die nicht in den Konten ausgewiesen würden, wenn das Eurosystem eine eigenständige Wirtschaftseinheit wäre, werden im Zuge der Konsolidierung eliminiert. Daher werden alle zwischen den Zentralbanken des Eurosystems (einschließlich der EZB) bestehenden Forderungen und Verbindlichkeiten saldiert und nicht in den konsolidierten Finanzausweisen des Eurosystems dargestellt. Beispielsweise wird das eingezahlte Kapital der EZB, das sich aus den Kapitalbeiträgen der NZBen der Euro-Länder zusammensetzt und unter dem Posten „Kapital und Rücklagen“ auf der Passivseite der Bilanz der EZB ausgewiesen wird (Passiva 15.1),<sup>8</sup> mit den entsprechenden Forderungen verrechnet, welche unter der Position „Beteiligung an der EZB“ auf der Aktivseite der Bilanz aller NZBen aufgeführt sind (Aktiva 9.1). Analog erfolgt auch eine Aufrechnung der Intra-Eurosystem-Salden (Aktiva 9.5 und Passiva 10.4), die – resultierend aus grenzüberschreitenden Zahlungen zwischen den Banken des Euroraums – in den Büchern der Zentralbanken des Eurosystems erscheinen. Solche Interbankzahlungen werden über das TARGET2-System abgewickelt. Da alle Zentralbanken des Eurosystems innerhalb des gemeinsamen Währungsraums agieren, beträgt die Summe aller Intra-Eurosystem-Salden in TARGET2 null. Dementsprechend werden diese Salden nicht in der konsolidierten Bilanz des Eurosystems ausgewiesen.<sup>9</sup>

<sup>7</sup> Im Detail festgelegt ist der Mechanismus für die Zusammenführung und Verteilung der monetären Einkünfte im Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 25. November 2010 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (Neufassung) (EZB/2010/23), in der erneut geänderten Fassung (ABl. L 35 vom 9. Februar 2011, S. 17 ff.).

<sup>8</sup> Die in diesem Abschnitt genannten Bilanzpositionen entsprechen dem Ausweisformat für die Jahresbilanz, das in Anhang VIII der Rechnungslegungsleitlinie dargestellt ist.

<sup>9</sup> Ein Einblick in die wirtschaftliche Bedeutung der TARGET2-Salden findet sich in: EZB, TARGET2-Salden der nationalen Zentralbanken im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Oktober 2011.

**Tabelle 1 Intra-Eurosystem-Positionen in Euro, die im Zuge der Konsolidierung glattgestellt werden**

Aktiva 9.1 (NZBen) – Beteiligung an der EZB	↔	Passiva 15.1 (EZB) – Kapital (nur Beiträge der NZBen des Eurosystems)
Aktiva 9.2 (NZBen) – Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven	↔	Passiva 10.1 (EZB) – Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven
Aktiva 9.3 (EZB) – Forderungen im Zusammenhang mit der Emission von EZB-Schuldverschreibungen	↔	Passiva 10.2 (NZBen) – Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit der Emission von EZB-Schuldverschreibungen
Aktiva 9.4 (NZBen/EZB) – Nettoforderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems	↔	Passiva 10.3 (NZBen) – Nettoverbindlichkeiten aus der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems
Aktiva 9.5 (NZBen/EZB) – Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen	↔	Passiva 10.4 (NZBen/EZB) – Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten

Um die Glattstellung von Intra-Eurosystem-Positionen zu vereinfachen, wurden in den Bilanzen der NZBen wie auch der EZB spezielle Positionen geschaffen, unter denen die entsprechenden Salden erfasst werden. In Tabelle 1 sind die Intra-Eurosystem-Positionen aufgeführt, die im Zuge der Konsolidierung entfallen.

Ein Beispiel, das die praktische Anwendung der Konsolidierung illustriert, ist die den Geschäfts-

partnern des Eurosystems im Rahmen einer Swap-Vereinbarung zwischen der EZB und dem Federal Reserve System bereitgestellte Liquidität in US-Dollar. Die in Kasten 1 enthaltene Abbildung spiegelt das Prinzip der dezentralen Umsetzung dieser Operation wider. Sie verdeutlicht den Mittelfluss von der Federal Reserve zur EZB und von dort weiter zu den NZBen, die ihrerseits Transaktionen mit ihren lokalen Geschäftspartnern durchführen.

#### Kasten 1

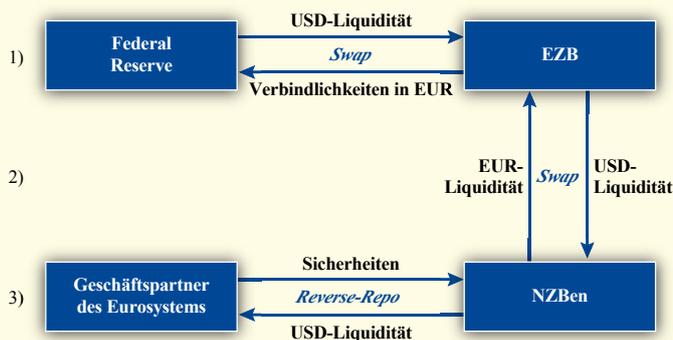
##### **BEREITSTELLUNG VON US-DOLLAR-LIQUIDITÄT IM EUROSYSTEM IM RAHMEN DER SWAP-VEREINBARUNG ZWISCHEN DER EZB UND DEM FEDERAL RESERVE SYSTEM**

Im Dezember 2007 beschloss der EZB-Rat erstmals, im Zusammenhang mit der „Term Auction Facility“ der Federal Reserve liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar durchzuführen, um dem erhöhten Druck an den Märkten für kurzfristige Refinanzierung zu begegnen.<sup>1</sup> Dabei stellt die US-Notenbank der EZB (wie aus der Abbildung ersichtlich) zunächst US-Dollar im Austausch für Euro zur Verfügung. Anschließend leitet die EZB die US-Dollar im Rahmen von Back-to-back-Swapgeschäften an die NZBen weiter. Diese verwenden die erworbenen Mittel, um zugelassenen Geschäftspartnern des Eurosystems US-Dollar-Liquidität in Form von Reverse-Repogeschäften anzubieten. In der Bilanz des Eurosystems schlagen sich diese Transaktionen nur in den Positionen gegenüber Dritten nieder. Dies bedeutet, dass es zu einem Anstieg der Passiva 6 (Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets) kommt, in der die Verbindlichkeiten in Euro gegenüber der Federal Reserve erfasst werden; analog dazu wird ein entsprechender Anstieg der Aktiva 3 (Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet)<sup>2</sup> verbucht, in der die Forderungen gegenüber den Geschäftspartnern des

<sup>1</sup> Siehe Pressemitteilung der EZB vom 12. Dezember 2007, abrufbar auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>2</sup> Der Aufbau des konsolidierten Wochenausweises des Eurosystems wird in Abschnitt 4 detailliert dargestellt.

Eurosystems abgebildet werden. Die Intra-Eurosystem-Salden, die aus den Zahlungsströmen zwischen der EZB und den NZBen resultieren, werden demgegenüber aufgerechnet.



#### 4 DER KONSOLIDIERTE WOCHENAUSWEIS UND SEINE KOMPONENTEN

Der wichtigste öffentlich zugängliche, auf konsolidierter Basis erstellte Bericht des Eurosystems ist der konsolidierte Wochenausweis, der die Forderungen und Verbindlichkeiten des Eurosystems gegenüber Dritten aufzeigt. Der Wochenausweis kann ein nützliches Instrument für externe Analysten sein, insbesondere wenn sie die Geld- und Währungspolitik oder die Investitionstätigkeit des Eurosystems beobachten. Zu Veranschaulichungszwecken ist in Tabelle 2 der Aufbau des konsolidierten Wochenausweises dargestellt.

Der konsolidierte Wochenausweis des Eurosystems basiert auf einer Reihe klarer Abgrenzungen. So werden a) Fremdwährungspositionen (z. B. Aktiva 2) gesondert von auf Euro lautenden Positionen (z. B. Aktiva 4) ausgewiesen, b) geldpolitische Instrumente (z. B. Aktiva 5) gesondert von autonomen Liquiditätsfaktoren,<sup>10</sup> c) Positionen gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet (z. B. Aktiva 3) gesondert von Positionen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (z. B. Aktiva 2) und d) Positionen gegenüber dem Finanzsektor (z. B. Passiva 3) gesondert von Positionen gegenüber öffentlichen Haushalten und sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet (z. B. Passiva 5). Diese Anordnung der Positionen wurde gewählt, um den verschiedenen Adressaten eine nützli-

che Struktur an die Hand zu geben. So sind für Liquiditätsmanager solche Bilanzposten von Belang, die das Liquiditätsangebot des Eurosystems in aggregierter Betrachtung widerspiegeln, während Statistiker im Rahmen ihrer Analysen beispielsweise mehr an einer Aufschlüsselung der Salden nach dem Sitzland des Geschäftspartners interessiert sind.

Ein weiteres wesentliches Merkmal des konsolidierten Wochenausweises besteht darin, dass während des Quartals die Bestände lediglich zu Transaktionswerten ausgewiesen werden, wohingegen am Quartalsende nach der Neubewertung ein Ausweis zu aktuellen Marktpreisen und -kursen erfolgt. Diese Methode bietet politischen Entscheidungsträgern und anderen Adressaten den Vorteil, dass sie einen cashfloworientierten Ansatz mit einer regelmäßigen (vierteljährlichen) Neubewertung kombiniert: Ersteres lässt eine Beurteilung der Auswirkungen der reinen Liquiditätsströme zu, während Letzteres Zeitwerte wiedergibt. Diese Neubewertungen zum Quartalsende werden in einer gesonderten Spalte des konsolidierten Wochenausweises erfasst

<sup>10</sup> Autonome Liquiditätsfaktoren sind in der konsolidierten Bilanz des Eurosystems als Positionen definiert, durch die – neben den geldpolitischen Geschäften – Liquidität bereitgestellt oder entzogen wird und die somit die Giroeinlagen der Kreditinstitute beim Eurosystem beeinflussen; diese werden von den Banken in erster Linie zur Erfüllung ihrer Mindestreservepflicht gehalten. Zu den autonomen Faktoren gehören Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem, der Banknotenumlauf und die Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung.

**Tabelle 2 Meldeformat des konsolidierten Wochenausweises des Eurosystems**

— Fremdwährungsposition

■ Nettokreditvergabe an Kreditinstitute

Aktiva	Passiva
1 Gold und Goldforderungen	1 Banknotenumlauf
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2 Verbindlichkeiten aus geldpolitischen Operationen in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet
2.1 Forderungen an den IWF	2.1 Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige ausländische Vermögenswerte	2.2 Einlagefazilität
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	2.3 Termineinlagen
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2.4 Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	2.5 Verbindlichkeiten aus Margenausgleich
4.2 Forderungen aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	3 Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	4 Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	5.1 Einlagen von öffentlichen Haushalten
5.3 Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	5.2 Sonstige Verbindlichkeiten
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	6 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet
5.6 Forderungen aus Margenausgleich	8 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets
6 Sonstige Forderungen in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	8.1 Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	8.2 Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II
7.1 Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere	9 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte
7.2 Sonstige Wertpapiere	10 Sonstige Verbindlichkeiten
8 Forderungen in Euro gegen öffentliche Haushalte	11 Ausgleichsposten aus Neubewertung
9 Sonstige Vermögenswerte	12 Kapital und Rücklagen
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>Passiva insgesamt</b>

und lassen sich somit von den regulären Transaktionen unterscheiden. Dies erhöhet die Transparenz und erleichtert die Analyse der ausgewiesenen Daten.

Der konsolidierte Wochenausweis des Eurosystems wird zusammen mit einer Pressemitteilung veröffentlicht, welche Erlauerungen enthält und nähere Informationen zur Veränderung wichtiger Bilanzposten gegenüber der vorangegangenen Woche liefert. Dabei wird zwischen Positionen unterschieden, die nicht mit geldpolitischen Operationen zusammenhängen (z. B. Fremdwa-

rhungsposition, Gold und Banknotenumlauf), und solchen, die mit geldpolitischen Operationen in Zusammenhang stehen (z. B. Nettokreditvergabe an Kreditinstitute sowie zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere).

## 5 DIE WICHTIGSTEN RECHNUNGSLEGUNGS-GRUNDSÄTZE UND -VORSCHRIFTEN DES EUROSYSTEMS

### 5.1 RECHNUNGSLEGUNGSGRUNDSÄTZE

Die wichtigsten Merkmale des Rechnungslegungsrahmens des Eurosystems basieren auf weithin anerkannten Rechnungslegungsvorschriften zum Ausweis von Forderungen und Verbindlichkeiten sowie auf allgemeinen Rechnungslegungsgrundsätzen wie der Bilanzwahrheit und Bilanzklarheit, der Wesentlichkeit, dem Grundsatz der Unternehmensfortführung, dem Grundsatz der Periodenabgrenzung, der Stetigkeit und der Vergleichbarkeit. Besonderer Wert wird dabei auf das Vorsichtsprinzip gelegt, das bei der Ergebnisermittlung heranzuziehen ist. Im Kontext des Eurosystems dürfte die Anwendung dieses Prinzips letztlich zur Bildung finanzieller Puffer und somit zu finanzieller Stärke beitragen.

Eine Zentralbank, die eine als unzureichend erachtete Kapitalausstattung aufweist, könnte in finanzieller Hinsicht als nicht unabhängig wahrgenommen und ihre geldpolitischen Maßnahmen könnten in der Folge als nicht glaubwürdig eingestuft werden. Aus diesem Grund ließe sich argumentieren, dass ungenügendes Eigenkapital die Fähigkeit einer Zentralbank mindern kann, ihre geldpolitischen Ziele zu erreichen. Vor diesem Hintergrund sind auch eurosystemspezifische Faktoren zu berücksichtigen, die die Höhe des Eigenkapitals beeinflussen können:

- a) die inhärenten Risiken, die sich aus bestimmten Bilanzpositionen ergeben, insbesondere aus dem hohen Anteil an nicht abgesicherten Positionen in Fremdwährung und dem Zinsänderungsrisiko,<sup>11</sup>
- b) die unterschiedlichen nationalen Vorschriften für die Verteilung der von den NZBen erwirtschafteten Gewinne (gegenwärtig operieren die NZBen in 17 verschiedenen Rechtssystemen), die die Zentralbanken möglicherweise darin beeinträchtigen, adäquate finanzielle Puffer (etwa durch die Bildung von Rücklagen) zu unterhalten,

- c) die Tatsache, dass Aktiva nicht unbedingt sofort handelbar sind, weil es entweder in ihrer Natur liegt (wie im Fall des Goldes, von dem das Eurosystem erhebliche Bestände aufweist) oder weil entsprechende Transaktionen als geldpolitisches Signal der EZB verstanden werden könnten.

Da die Verteilung der Gewinne des Eurosystems im Allgemeinen ohne Einschränkungen als Anteil der ausgewiesenen Gewinne berechnet wird und die Verluste der Zentralbanken zudem in der Regel nicht automatisch von den entsprechenden Staaten gedeckt werden, bergen die oben genannten Faktoren das Risiko einer Erosion der Kapitalbasis der Zentralbanken.<sup>12</sup> Daher können die Rechnungslegungsregeln einen starken Einfluss darauf haben, in welchem Umfang das Eurosystem Einkünfte einbehalten und somit sicherstellen kann, dass es über eine ausreichende finanzielle Stärke verfügt. Um der Gefahr einer Kapitalerosion entgegenzuwirken, wird dem Prinzip der Bilanzvorsicht ein sehr hoher Stellenwert eingeräumt.

### 5.2 RECHNUNGSLEGUNGSVORSCHRIFTEN

#### ERGEBNISERMITTLUNG

Angesichts der oben dargestellten Faktoren kommt es bei der Anwendung des Vorsichtsprinzips entscheidend auf eine angemessene Ausgestaltung der Regeln für die Ergebnisermittlung an. So werden nicht realisierte Gewinne, d. h. Gewinne aus der Neubewertung von Aktiva, in der Gewinn- und Verlustrechnung nicht erfolgswirksam vereinnahmt, sondern im Ausgleichsposten aus Neubewertung auf der Passivseite der Bilanz verbucht; sie werden nicht dem ausschüttbaren Gewinn zugerechnet. Nicht realisierte Verluste hingegen werden zum Jahresende in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt. Diese

<sup>11</sup> Da die meisten Forderungen und Verbindlichkeiten des Eurosystems anhand der aktuellen Devisenkurse und Marktpreise regelmäßig neu bewertet werden, hängt das Jahresergebnis stark von der Wechselkursentwicklung und in geringerem Maße auch von der Zinsentwicklung ab.

<sup>12</sup> Ein angemessen ausgestaltetes Gewinnverteilungs- oder Rekapitalisierungssystem könnte die Auswirkungen der Rechnungslegungsvorschriften ausgleichen und gleichzeitig eine ausreichende Kapitaleinbehaltung gewährleisten.

Regel gilt für die Neubewertung von Währungsbeständen, Wertpapierbeständen (außer „bis zur Fälligkeit gehaltenen“ Wertpapieren) und Derivaten. Außerdem werden Gewinne und Verluste in einer Wertpapiergattung oder Währung nicht gegen Gewinne oder Verluste aus anderen Wertpapieren oder Währungen verrechnet; dieses Prinzip wird nachfolgend als „Grundsatz der Nichtverrechenbarkeit“ bezeichnet.

Die asymmetrische Behandlung von Bewertungsgewinnen und -verlusten bietet den Zentralbanken gewisse Vorteile: Erstens werden keine nicht realisierten Gewinne ausgeschüttet, die im weiteren Verlauf gegebenenfalls durch sinkende Wechselkurse und Vermögenspreise aufgezehrt werden, was in der Folge zu Verlusten sowie einer Erosion der Kapitalbasis führen könnte. Zweitens werden bei positiver Marktentwicklung automatisch finanzielle Puffer aufgebaut, die dann zur Verfügung stehen, wenn sich die Marktlage eintrübt; somit können die Ausgleichsposten für Neubewertung als erste Verteidigungslinie zur Abfederung von Bewertungsverlusten betrachtet werden. Diese Vorteile können die potenziellen Auswirkungen der eurosystemspezifischen Faktoren ausgleichen, insbesondere was die Bilanzrisiken und die unterschiedlich großen Spielräume bei der Gewinnverteilung anbelangt. Daher wird die asymmetrische Behandlung der nicht realisierten Gewinne und Verluste bei der Bilanzierung der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems als angemessen erachtet.<sup>13</sup>

## RÜCKSTELLUNGEN

Ein weiterer wichtiger Aspekt der Rechnungslegungsregeln der Zentralbanken des Eurosystems betrifft die Handhabung von Rückstellungen. Hier sind die nationalen Rechtsvorschriften maßgeblich, die für die jeweiligen NZBen zum Tragen kommen. Die Rechnungslegungsvorschriften der EZB und einer Reihe von NZBen des Eurogebiets gestatten die Bildung allgemeiner Rückstellungen für die Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Goldpreis- und Kreditrisiken. Die EZB hat eine entsprechende Rückstellung im Jahr 2005 vorgenommen. Seither wurde diese kontinuierlich aufgestockt und belief sich Ende 2011

auf 6,4 Mrd €. Diese allgemeine Rückstellung trägt zur besseren Absicherung der EZB gegen Finanzrisiken bei, da sie zur Deckung realisierter und nicht realisierter Verluste eingesetzt werden kann, insbesondere von Bewertungsverlusten, die nicht durch entsprechende Ausgleichsposten für Neubewertung gedeckt werden können. Der Umfang und die fortbestehende Notwendigkeit dieser Rückstellung werden jährlich unter Berücksichtigung einer Reihe von Faktoren geprüft. Dazu zählen vor allem die Höhe der Bestände an risikobehafteten Anlagen, das Ausmaß der im jeweiligen Geschäftsjahr verzeichneten Risikopositionen, die für das kommende Jahr zu erwartenden Ergebnisse sowie eine Risikobeurteilung, die Value-at-Risk-Berechnungen zu risikobehafteten Anlagen enthält und über die gesamte Zeit konsistent durchgeführt wird.<sup>14</sup>

Dieser äußerst wichtige Puffermechanismus kann somit als zentralbankspezifisches Phänomen betrachtet werden, dessen Verwendung angesichts des Wesens der Zentralbankgeschäfte und der daraus resultierenden Risikostruktur der Zentralbankbilanzen gerechtfertigt ist. Rückstellungen dieser Art werden in der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank als den „Reserven gleichwertige Rückstellungen“ bezeichnet und dem Kapital der Zentralbanken zugerechnet, wenngleich sie nicht ausdrücklich als solches betitelt sind.<sup>15</sup> In letzter Zeit haben sie vor dem Hintergrund der Operationen zur erweiterten Unterstützung der Kreditvergabe und der daraus resultierenden Kreditrisiken aus Forderungen an Staaten und Finanzinstitute noch an Bedeutung gewonnen.

Neben den allgemeinen Grundsätzen enthält der Rechnungslegungsrahmen des Eurosystems eine ganze Reihe von Detailvorschriften, die eine harmonisierte bilanzielle Erfassung der Kern-

13 Gleichzeitig ließe sich jedoch argumentieren, dass sich der tatsächliche Erfolg der Zentralbank durch den asymmetrischen Ansatz nicht in deren Gewinn widerspiegelt; aus Sicht des Risikomanagements oder der Marktoperationen würden Bewertungsgewinne in der Regel als Leistungsmessgröße berücksichtigt.

14 Siehe EZB, Jahresbericht 2010, S. 233.

15 Siehe Artikel 48 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (ESZB-Satzung).

geschäfte der Zentralbanken ermöglichen. In Tabelle 4 am Ende dieses Aufsatzes findet sich ein Überblick über die wichtigsten Regelungen. Daraus wird ersichtlich, dass die Rechnungslegungsleitlinie auf die wichtigsten Bilanzierungsfragen eingeht, denen die Zentralbanken gegenüberstehen. Dabei werden nicht nur Grundsätze aufgestellt, sondern es wird auch eine detaillierte Klärung der anzuwendenden Rechnungslegungsmethoden angestrebt.<sup>16</sup> Die bilanzielle Behandlung der nicht zur Kerntätigkeit der Zentralbanken zählenden Operationen erfolgt nach nationalem Zentralbankrecht, das auf allgemein anerkannten internationalen Standards basieren kann. Im Fall der EZB finden die Bewertungsgrundsätze der International Financial Reporting Standards<sup>17</sup> (IFRS) in den Bereichen Anwendung, die nicht unter den eigenen rechtlichen Rahmen fallen,<sup>18</sup> sofern kein anderweitiger Beschluss des EZB-Rats vorliegt.

## 6 DIE WICHTIGSTEN UNTERSCHIEDE ZU DEN INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS

Nachfolgend werden die wichtigsten Unterschiede zwischen den Rechnungslegungsvorschriften des Eurosystems und den IFRS als den international am weitesten verbreiteten Rechnungslegungsstandards herausgearbeitet.<sup>19</sup> Die Abweichungen ergeben sich aus der Notwendigkeit, den besonderen Merkmalen der Zentralbankgeschäfte des Eurosystems bei der Bilanzierung Rechnung zu tragen. Obgleich sich die Rechnungslegungsleitlinie im Hinblick auf die allgemeinen Rechnungslegungsgrundsätze nicht wesentlich von den IFRS unterscheidet, ergeben sich aus der besonderen Hervorhebung des Vorsichtsprinzips dennoch fundamentale Unterschiede bei der Ergebnisermittlung und den Rückstellungen.

Unter Zugrundelegung der IFRS wäre es den Zentralbanken unter Umständen nicht möglich, die allgemeinen finanziellen Puffer aufzubauen, die sie benötigen, um auf künftige negative Marktentwicklungen reagieren zu können. Erstens würden nicht realisierte Gewinne aus der Neubewer-

tung von Finanzinstrumenten (sofern sie nicht zu amortisierten Anschaffungskosten ausgewiesen werden) sowie Fremdwährungspositionen nach den IFRS (IFRS 9 und IAS 21) in die Ergebnisermittlung einfließen. Im Fall des Eurosystems könnte dies eine Erosion der Kapitalbasis auslösen, da diese ausschüttbaren Einkünfte der NZBen in der Regel ohne Einschränkungen als Teil des ausgewiesenen Jahresüberschusses behandelt würden. Zweitens gestatten die IFRS/IAS gegenwärtig keine Erfassung allgemeiner vorausschauender zusätzlicher Rückstellungen für potenzielle künftige Verluste („Rückstellungen für schlechte Zeiten“); nach IAS 37 sind solche Rückstellungen nur unter sehr streng definierten besonderen Umständen möglich, nämlich dann, wenn „ein Unternehmen aus einem Ereignis der Vergangenheit eine gegenwärtige Verpflichtung [...] hat; (b) der Abfluss von Ressourcen mit wirtschaftlichem Nutzen zur Erfüllung dieser Verpflichtung wahrscheinlich ist; und (c) eine verlässliche Schätzung der Höhe der Verpflichtung möglich ist.“<sup>20</sup>

Auch im Hinblick auf andere wichtige Positionen unterscheiden sich die Rechnungslegungs- und Berichtsvorschriften des Eurosystems von den IFRS. Die wichtigsten Abweichungen betreffen die Bilanzierung von Sicherungsgeschäften, die Klassifizierung und Offenlegungsanforderungen von Finanzinstrumenten, die Komponenten der Finanzausweise und die Darstellung der Bilanz.

Die nachfolgende Tabelle gibt einen Überblick über die wichtigsten Unterschiede zwischen dem

16 Als Nachteil des Berichtswesens des Eurosystems wird bisweilen das Fehlen obligatorischer eurosystemweiter Offenlegungsvorschriften vorgebracht (siehe auch die Tabelle in Abschnitt 6).

17 Abrufbar auf der Website der IFRS Foundation und des International Accounting Standards Board (IASB) unter [www.ifrs.org](http://www.ifrs.org).

18 Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 11. November 2010 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank (EZB/2010/21), ABl. L 35 vom 9. Februar 2011, S. 1 ff.

19 Die nachstehenden Ausführungen berücksichtigen den neuen, im Oktober 2010 vom IASB beschlossenen IFRS 9, der zurzeit Teile des International Accounting Standard 39 (IAS 39) ersetzt. Der neue Standard wird den IAS 39 letztlich vollständig ablösen. Die Zustimmung zur Anwendung des Standards in der EU steht noch aus.

20 Siehe IAS 37, Artikel 14 (siehe Website der IFRS Foundation und des IASB unter [www.ifrs.org](http://www.ifrs.org)).

**Tabelle 3 Die wichtigsten Unterschiede zwischen dem Rechnungslegungs- und Berichtswesen des Eurosystems und den International Financial Reporting Standards (IFRS)**

Thema	Eurosystem	IFRS
Hauptkategorien der Klassifizierung von Finanzinstrumenten	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Bis zur Fälligkeit gehaltene Wertpapiere</li> <li>– Marktgängige Wertpapiere außer bis zur Fälligkeit gehaltenen Wertpapieren</li> <li>– Marktgängige Aktieninstrumente</li> <li>– Nicht marktgängige Aktien und sonstige als dauerhafte Anlagen gehaltene Aktieninstrumente</li> <li>– Kredite</li> <li>– Außerbilanzielle Geschäfte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Finanzielle Vermögenswerte/Verbindlichkeiten, die zu fortgeführten Anschaffungskosten angesetzt werden<sup>1)</sup></li> <li>– Finanzielle Vermögenswerte/Verbindlichkeiten, die zu ihrem beizulegenden Zeitwert angesetzt werden (IFRS 9)</li> </ul>
Bewertung der Hauptkategorien von finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Bis zur Fälligkeit gehaltene Wertpapiere und nicht marktgängige Wertpapiere zu amortisierten Anschaffungskosten und abzüglich etwaiger Wertminderungen</li> <li>– Nicht bis zur Fälligkeit gehaltene Wertpapiere und marktgängige Aktieninstrumente zum Marktpreis</li> <li>– Nicht marktgängige Aktien und sonstige als dauerhafte Anlagen gehaltene Aktieninstrumente zu Anschaffungskosten und abzüglich etwaiger Wertminderungen</li> <li>– Kredite zum Nennwert</li> <li>– Außerbilanzielle Geschäfte zum Marktpreis</li> </ul>	Finanzielle Vermögenswerte/Verbindlichkeiten je nach Klassifizierung entweder zu fortgeführten Anschaffungskosten oder zum beizulegenden Zeitwert (siehe obige Klassifizierungskategorien). Zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanzierte finanzielle Vermögenswerte unterliegen der Wertminderung (IFRS 9)
Wichtigste Vorschriften zur Ergebnisermittlung bei Finanzinstrumenten	Asymmetrischer Ansatz bei der Gewinn- und Verlustermittlung aus: <ul style="list-style-type: none"> <li>– nicht bis zur Fälligkeit gehaltenen Wertpapieren</li> <li>– marktgängigen Aktieninstrumenten</li> <li>– außerbilanziellen Geschäften</li> <li>– der Umrechnung der monetären Posten zu aktuellen Wechselkursen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Erfassung von Gewinnen und Verlusten aus der Neubewertung von zum beizulegenden Zeitwert angesetzten finanziellen Vermögenswerten/Verbindlichkeiten in der Gewinn- und Verlustrechnung (IFRS 9)</li> <li>– Optionale Erfassung des Neubewertungsergebnisses von nicht zu Handelszwecken gehaltenen Eigenkapitalinstrumenten als Eigenkapital (IFRS 9)</li> <li>– Erfassung monetärer Posten, zu aktuellen Wechselkursen umgerechnet, in der Gewinn- und Verlustrechnung (IAS 21)</li> </ul>
Rückstellungen	Allgemeine Rückstellungen für erwartete Verluste möglich, sofern nach geltendem Recht zulässig	Rückstellungen nur für Verpflichtungen aus Ereignissen der Vergangenheit, deren Erfüllung erwartungsgemäß mit einem Abfluss von Ressourcen mit wirtschaftlichem Nutzen verbunden ist und deren Höhe verlässlich geschätzt werden kann (IAS 37)
Vorschriften für die Bilanzierung von Sicherungsgeschäften	Beschränkt auf die Absicherung des Zinsänderungsrisikos von Wertpapieren durch Derivate sowie die Absicherung des Währungsrisikos von Beständen an Sonderziehungsrechten (SZR) mit den zugrunde liegenden Korbwährungen	Allgemeine Vorschriften für die Bilanzierung von Sicherungsgeschäften zur Absicherung des beizulegenden Zeitwerts sowie zur Absicherung von Zahlungsströmen (gegenwärtig noch durch IAS 39 abgedeckt)
Offenlegungsvorschriften für Finanzinstrumente	Harmonisierte Offenlegung von Positionen, die für die EZB und die NZBen von gemeinsamem Interesse sind (empfohlen)	Umfassende Offenlegungsvorschriften, wie in IFRS 7 niedergelegt
Komponenten der Finanzausweise	Keine Kapitalflussrechnung oder Gesamtergebnisrechnung, da diese angesichts der Zentralbankfunktion der EZB/NZBen keine relevanten zusätzlichen Informationen liefern dürften	Sowohl Kapitalflussrechnung als auch Gesamtergebnisrechnung nach IAS 1 erforderlich
Darstellung (Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung)	An die Anforderungen der geldpolitischen Analyse angepasst	Abschluss für allgemeine Zwecke (IAS 1)
<p>1) Vermögenswerte werden dieser Kategorie zugerechnet, wenn sie im Rahmen eines auf die Erzielung vertraglicher Cashflows ausgerichteten Geschäftsmodells gehalten werden und die vertraglichen Bedingungen des Vermögenswerts Tilgungs- und Zinszahlungen zu festgelegten Terminen vorsehen.</p>		

Rechnungslegungs- und Berichtsrahmen des Eurosystems und den IFRS.

Wie aus der Tabelle ersichtlich wird, weichen die für die geldpolitischen Kerngeschäfte des Eurosystems geltenden Rechnungslegungsvorschriften von den Vorgaben der IFRS ab.<sup>21</sup> Gleichwohl können allgemein anerkannte Standards wie die IFRS eine geeignete Grundlage für die bilanzielle Erfassung von nicht zum Kerngeschäft zählenden Tätigkeiten (z. B. im Zusammenhang mit Sachanlagen oder Pensionsverpflichtungen) liefern. Wie bereits erwähnt, legt auch die EZB bei ihren eigenen Jahresabschlüssen die Bewertungsgrundsätze der IFRS<sup>22</sup> in all jenen Bereichen zugrunde, die nicht den eigenen Rechnungslegungsvorschriften unterliegen.<sup>23</sup>

## 7 JÜNGSTE VERÄNDERUNGEN DES RECHNUNGSLEGUNGSRAHMENS

Der Rechnungslegungsrahmen des Eurosystems wurde in den vergangenen Jahren aktualisiert, um den neu hinzugekommenen Aktivitäten der Zentralbanken Rechnung zu tragen und die Geschäfte im Zusammenhang mit den erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe angemessen abzubilden. Die Änderungen betrafen die Rechnungslegungsvorschriften für a) synthetische Instrumente,<sup>24</sup> b) die Absicherung des Zinsänderungsrisikos von Wertpapieren, c) die Absicherung des Währungsrisikos von SZR-Beständen, d) Portfolios bis zur Fälligkeit gehaltener Wertpapiere und e) eine Rückstellung des Eurosystems für Ausfallrisiken aus geldpolitischen Geschäften.

Der jüngste Beschluss, Rechnungslegungsvorschriften für synthetische Instrumente sowie für die Absicherung des Zinsänderungsrisikos von Wertpapieren und des Währungsrisikos von SZR-Beständen aufzunehmen, erfolgte als Reaktion auf die Einführung neuer Risikomanagementverfahren durch die Zentralbanken. Die neuen Bilanzierungsregeln gestatten nun eine Aufrechnung der Neubewertungsverluste/-gewinne bei der abgesicherten Position gegen die nicht realisierten Gewinne/Verluste beim Sicherungs-

instrument (bzw. gegen das Ergebnis der Neubewertung der einzelnen zu einem synthetischen Instrument zusammengefassten Instrumente) und ermöglichen so eine akkuratere Wiedergabe der wirtschaftlichen Realität sowie der entsprechenden Risikomanagementverfahren. Dies trägt zu einer Verringerung der Bewertungsinkongruenzen bei, die sich aus einer separaten Anwendung des asymmetrischen Bewertungsansatzes und des Grundsatzes der Nichtverrechenbarkeit auf die abgesicherte Position und das Sicherungsinstrument (bzw. die einzelnen zu einem synthetischen Instrument kombinierten Instrumente) ergäben.

Die Rechnungslegungsvorschriften für bis zur Fälligkeit gehaltene Wertpapiere wurden eingeführt, um den zu geldpolitischen Zwecken erworbenen Wertpapierbeständen Rechnung zu tragen. Diese werden unter Position 7.1 auf der Aktivseite der Bilanz des Eurosystems ausgewiesen und umfassen gegenwärtig a) Anleihen von Kreditinstituten des Euro-Währungsgebiets, die im Rahmen der Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworben wurden, und b) Staatsschuldtitel, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte angekauft wurden. Da der EZB-Rat beschlossen hat, diese Papiere bis zur Fälligkeit zu halten, schlagen sich Änderungen des Marktwerts nicht in der Bilanz nieder. Die bis zur Fälligkeit gehaltenen Wertpapiere werden jährlich einem Werthaltigkeitstest unterzogen. Die Überprüfung basiert

21 Entsprechend verwenden auch andere große Zentralbanken Vorschriften, die von den allgemein anerkannten Rechnungslegungsstandards in ihrem jeweiligen Land abweichen. So befolgen etwa die Federal Reserve Banks eine Reihe spezifischer Rechnungslegungsgrundsätze, die vom Board of Governors aufgestellt wurden und sich von den allgemein anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen der Vereinigten Staaten (Generally Accepted Accounting Principles – GAAP) unterscheiden; siehe Board of Governors des Federal Reserve System, 97th Annual Report 2010, S. 356.

22 Die EZB ist allerdings nicht zur Anwendung der Offenlegungsvorschriften der IFRS verpflichtet.

23 Siehe Artikel 24 des Beschlusses der Europäischen Zentralbank vom 11. November 2010 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank (EZB/2010/21), ABl. L 35 vom 9. Februar 2011, S. 1 ff.

24 Ein synthetisches Instrument ist ein Finanzinstrument, das durch Kombination zweier oder mehrerer Instrumente künstlich mit dem Ziel geschaffen wird, den Cashflow und die Bewertungsmuster eines anderen Instruments zu replizieren.

auf den tatsächlich eingetretenen Verlusten („Incurred Loss“-Modell), sodass eine Neubewertung der erzielbaren Beträge nur dann erfolgt, wenn es einen nachweislichen Beleg („Trigger-Ereignis“) dafür gibt, dass möglicherweise keine vollständige Rückzahlung erfolgen wird.<sup>25</sup>

Im Jahr 2008 beschloss der EZB-Rat als Reaktion auf den Ausfall einiger Geschäftspartner bei den geldpolitischen Operationen des Eurosystems – im Einklang mit dem Vorsichtsprinzip – die Bildung einer Rückstellung für Ausfallrisiken.<sup>26</sup> Diese Rückstellung wird von den NZBen nach Maßgabe des Kapitalzeichnungsschlüssels der EZB im Jahr des betreffenden Ausfalls finanziert und dezentral bei den NZBen verbucht.<sup>27</sup> Anfänglich belief sie sich auf 5,7 Mrd €, was dem potenziellen Fehlbetrag entsprach, der sich seinerzeit aus der Differenz zwischen dem Marktwert der hinterlegten Sicherheiten und dem Wert der ausstehenden Forderungen ergab. Seit ihrer Einführung wird die Rückstellung jährlich überprüft und entsprechend angepasst, um die Veräußerung von Sicherheiten wie auch die Verwertungsaussichten angemessen wiederzugeben. Die Anteile der einzelnen NZBen werden in deren Jahresabschlüssen unter der Bilanz-

position „Rückstellungen“ gesondert ausgewiesen.<sup>28</sup> Bis Ende 2011 hatte sich die Rückstellung auf 0,9 Mrd € verringert, und mit dem Abschluss der Veräußerung der Sicherheiten wird sie gänzlich abgeschmolzen sein.

25 In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, dass die IFRS Foundation und der IASB gegenwärtig einen Wechsel zum sogenannten „Expected Loss“-Modell erwägen, bei dem kein Trigger-Ereignis eintreten muss, bevor Kreditverluste bilanziert werden können. Nach diesem neuen Ansatz würden erwartete Verluste (vollständig oder teilweise) bereits gleich zu Anfang bei Erwerb des Vermögenswerts erfasst. Ob diese neue Methode für Zentralbanken geeignet wäre, die Wertpapiere zur Stützung bestimmter Marktsegmente erwerben, ist fraglich: Eine sofortige Bilanzierung möglicher Verluste aus solchen Vermögenswerten könnte dazu führen, dass die betreffenden geldpolitischen Maßnahmen unzutreffenderweise als ineffizient wahrgenommen werden, und somit dem Zweck der Intervention zuwiderlaufen.

26 Siehe auch die Pressemitteilung der EZB vom 5. März 2009, abrufbar auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

27 In Übereinstimmung mit Artikel 32.4 der ESZB-Satzung wären Verluste – sofern sie tatsächlich eintreten – letztlich in voller Höhe von den NZBen des Eurosystems zu tragen, und zwar entsprechend ihrem Kapitalanteil im Jahr des Ausfalls des Geschäftspartners.

28 Darüber hinaus erfolgte eine Reklassifizierung der entsprechenden Forderungen an ausgefallene Geschäftspartner, die von der Aktivposition „Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“ in die Aktivposition „Sonstige Aktiva“ umgruppiert wurden; siehe den konsolidierten Ausweis des Eurosystems zum 6. März 2009, abrufbar auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

**Tabelle 4 Überblick über die wichtigsten Rechnungslegungsvorschriften des Eurosystems**

Thema	Vorgabe
Häufigkeit der Neubewertung von Gold, Fremdwährungsinstrumenten, Wertpapieren – ausgenommen Wertpapiere, die als bis zur Fälligkeit gehalten klassifiziert werden – und sonstigen Finanzinstrumenten	Vierteljährlich, wobei zu internen Zwecken auch kürzere Intervalle gestattet sind.
Erfassung von Zahlungsströmen	Ausweis der Bilanzpositionen zum Transaktionswert in den Tagesausweisdaten. Rechnungsabgrenzungsposten unter „Sonstige Forderungen“/ „Sonstige Verbindlichkeiten“. Erfassung von Neubewertungsergebnissen nur zum Quartalsende.
Aufbau der Finanzausweise des Eurosystems	Ausweise des Eurosystems in Anhang V bis VII der Rechnungslegungsleitlinie definiert. Empfohlenes Format der Jahresbilanzen sowie der Gewinn- und Verlustrechnungen der NZBen gemäß Anhang VIII bzw. Anhang IX.
Grundsatz der Nichtverrechenbarkeit von Neubewertungen	Neubewertung bei Fremdwährungsbeständen gesondert nach Währungen und bei Wertpapieren je nach internationaler Wertpapierkennnummer (ISIN).
Absicherung von SZR-Beständen	SZR-Bestände und die zugehörigen Fremdwährungsbestände, die im SZR-Währungskorb enthalten sind, werden als ein Bestand behandelt.
Absicherung des Zinsänderungsrisikos von Wertpapieren durch Derivate	Beschränkt auf die Absicherung einzelner Wertpapiere oder Gruppen von Wertpapieren mit ähnlichen Eigenschaften, vorbehaltlich einer angemessenen Dokumentation der Sicherungsbeziehung.

Thema	Vorgabe
Veräußerung bis zur Fälligkeit gehaltener Wertpapiere	Bis zur Fälligkeit gehaltene Wertpapiere können verkauft werden, a) wenn die veräußerte Menge als nicht erheblich angesehen wird, b) wenn der Verkauf einen Monat vor Fälligkeit erfolgt, oder c) unter außergewöhnlichen Umständen, etwa einer Verschlechterung der Kreditwürdigkeit des Emittenten oder als Folge eines Beschlusses des EZB-Rates.
Synthetische Instrumente	Verrechnung nicht realisierter Gewinne und Verluste aus Instrumenten, die zwecks Bildung eines synthetischen Instruments zusammengefasst wurden, am Jahresende.
Banknotenumlauf	Bilanzierungsmethode explizit in Artikel 12 der Rechnungslegungsleitlinie festgelegt.
Bewertungsvorschriften für finanzielle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	In Anhang IV der Rechnungslegungsleitlinie festgelegt (siehe auch Tabelle 3).
Ergebnisermittlung	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Erfassung von realisierten Gewinnen und Verlusten in der Gewinn- und Verlustrechnung nach der Durchschnittskostenmethode.</li> <li>– Nicht realisierte Gewinne und Verluste unterliegen dem asymmetrischen Bewertungsansatz und dem Grundsatz der Nichtverrechenbarkeit.</li> <li>– Wertminderungsverluste werden in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.</li> </ul>
Behandlung von Repogeschäften	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Repogeschäfte werden als besicherte Kreditaufnahmen auf der Passivseite der Bilanz ausgewiesen; die als Sicherheit hinterlegten Wertpapiere bleiben auf der Aktivseite der Bilanz eingestellt.</li> <li>– Reverse-Repogeschäfte werden auf der Aktivseite der Bilanz als besicherte Kredite ausgewiesen; die als Sicherheit hereingenommenen Wertpapiere werden nicht bilanziell erfasst.</li> </ul>
Agio-/Disagiobeträge	Amortisierung und Behandlung als Zinserträge/-aufwendungen über die Restlaufzeit der Wertpapiere, entweder nach der linearen Methode oder auf Basis der kalkulatorischen Rendite; bei Nullkuponpapieren mit einer Restlaufzeit von über einem Jahr ist jedoch zur Abschreibung zwingend die kalkulatorische Rendite anzusetzen.
Häufigkeit der Berechnung und Erfassung von Rechnungsabgrenzungsposten	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Rechnungsabgrenzungsposten zu Finanzinstrumenten in Fremdwährung werden täglich ermittelt, zu aktuellen Wechselkursen umgerechnet und in der Währungsposition gebucht.</li> <li>– Rechnungsabgrenzungsposten zu auf Euro lautenden Finanzinstrumenten werden mindestens vierteljährlich ermittelt und gebucht.</li> <li>– Rechnungsabgrenzungsposten zu anderen Positionen werden mindestens jährlich ermittelt und gebucht.</li> </ul>
Realisierte Währungsgewinne und -verluste	Ergeben sich aus Währungsabflüssen, d. h. aus einer Verringerung der Währungsposition.
Anschaffungskosten von Transaktionen	Bei Gold, Fremdwährungsinstrumenten und Wertpapieren Berechnung nach der Durchschnittskostenmethode. In der Rechnungslegungsleitlinie sind für jede Kategorie detaillierte Berechnungsmethoden festgelegt.
Fremdwährungsgeschäfte	Außerbilanzielle Erfassung am Abschlusstag und Einbeziehung in die Nettofremdwährungsposition zur Berechnung der realisierten und nicht realisierten Gewinne und Verluste. Die Differenz zwischen dem Kassakurs und dem Terminkurs wird über die Laufzeit des Termingeschäfts zeitanteilig abgegrenzt.
Außerbilanzielle Zinskontrakte und Optionen	Erfassung zum Abschlusstag. Sie werden einzeln gebucht und bewertet und getrennt von den in der Bilanz ausgewiesenen Positionen behandelt. Asymmetrischer Ansatz bei der Bilanzierung von Gewinnen und Verlusten.
Neubewertung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten nach Beitritt zum Euro-Währungsgebiet	Nach Einführung des Euro werden alle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten neu bewertet. Es wird empfohlen, hieraus resultierende Neubewertungsgewinne nicht als sofort ausschüttungsfähig anzusehen.

## 8 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Der Rechnungslegungsrahmen und das Berichtswesen des Eurosystems ermöglichen eine transparente Kommunikation, mit deren Hilfe beteiligte Parteien über die finanzielle Lage des Eurosystems informiert werden. Das Regelwerk wurde im Laufe der Zeit angepasst, um den neu hinzugekommenen Geschäften des Eurosystems Rechnung zu tragen und den Anforderungen der Beteiligten zu entsprechen. Harmonisierte Regeln ermöglichen eine Konsolidierung der Finanzausweise der teilnehmenden Zentralbanken. Die Rechnungslegungsgrundsätze, die der Erstellung der Bilanzen zugrunde liegen, sind so ausgestaltet, dass sie dem besonderen Wesen des Eurosystems gerecht werden: Die Zentralbanken sind durch ihre Bilanzen erheblichen Risiken ausgesetzt, während ihre institutionellen Möglichkeiten der Einflussnahme auf die Gewinnverteilung von Land zu Land variieren. Vor diesem Hintergrund stellt das Rechnungslegungs- und Berichtswesen des Eurosystems mit seiner Hervorhebung des Vorsichtsprinzips eine angemessene Grundlage zur Wahrung sowohl der Finanzkraft als auch der finanziellen Unabhängigkeit des Eurosystems dar.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Leitzinsen der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

### 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S 14

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S 20

2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 21

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 22

2.9 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S 23

2.10 Aggregierte Bilanz der Verbriefungszweckgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

S 24

2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet

S 25

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

### 4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

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

<b>6</b>	<b>ÖFFENTLICHE FINANZEN</b>	
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
<b>7</b>	<b>AUSSENWIRTSCHAFT</b>	
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
<b>8</b>	<b>WECHSELKURSE</b>	
8.1	Effektive Wechselkurse	S73
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S74
<b>9</b>	<b>ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	
9.1	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten	S75
9.2	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan	S76
	<b>ABBILDUNGSVERZEICHNIS</b>	S77
	<b>TECHNISCHER HINWEIS</b>	S79
	<b>ERLÄUTERUNGEN</b>	S85

---

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

## 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze<sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>2),3)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>3)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>2)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	4,2	0,81	3,36
2011	2,0	2,3	2,2	-	2,4	1,0	1,39	2,65
2011 Q2	1,7	2,4	2,1	-	2,6	1,4	1,42	3,41
Q3	1,4	2,3	2,4	-	2,5	0,6	1,56	2,48
Q4	1,9	2,1	2,3	-	2,0	-0,2	1,50	2,65
2012 Q1	.	.	.	.	.	.	1,04	2,60
2011 Okt.	1,7	1,9	2,6	2,5	2,7	0,6	1,58	2,79
Nov.	2,1	2,1	1,9	2,0	1,7	-1,0	1,48	3,07
Dez.	1,7	1,8	1,6	2,0	1,0	-0,4	1,43	2,65
2012 Jan.	2,1	2,3	2,5	2,3	1,1	0,4	1,22	2,67
Febr.	2,5	2,8	2,8	.	0,7	.	1,05	2,59
März	.	.	.	.	.	.	0,86	2,60

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

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) <sup>1)</sup>	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
2010	1,6	2,9	1,5	1,9	7,3	76,7	-0,5	10,1
2011	2,7	5,9	2,8	1,5	3,5	80,4	0,1	10,2
2011 Q2	2,8	6,3	3,3	1,6	4,0	80,9	0,4	10,0
Q3	2,7	5,9	2,6	1,3	3,9	80,0	0,2	10,2
Q4	2,9	5,1	2,8	0,7	-0,2	79,8	-0,2	10,5
2011 Okt.	3,0	5,5	-	-	0,9	79,6	-	10,4
Nov.	3,0	5,4	-	-	0,0	-	-	10,5
Dez.	2,7	4,3	-	-	-1,6	-	-	10,6
2012 Jan.	2,7	3,8	-	-	-1,5	80,0	-	10,7
Febr.	2,7	3,6	-	-	.	.	-	10,8
März	2,6	.	-	-	.	.	-	.

## 3. Außenwirtschaftsstatistik

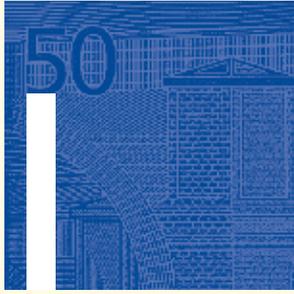
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto-Aus- landsvermö- gensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-20 <sup>6)</sup> (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2010	-36,7	12,9	98,1	591,2	-13,4	120,4	103,6	101,6	1,3257
2011	-19,6	5,0	224,9	667,1	.	.	103,4	100,7	1,3920
2011 Q2	-20,4	-3,0	121,2	580,9	-14,1	119,5	105,2	102,6	1,4391
Q3	0,6	3,1	21,1	646,6	-13,8	123,1	103,5	100,6	1,4127
Q4	27,9	17,9	-36,1	667,1	.	.	102,1	99,5	1,3482
2012 Q1	.	.	.	.	.	.	99,5	96,9	1,3108
2011 Okt.	4,1	1,7	-34,1	651,6	.	.	103,0	100,3	1,3706
Nov.	4,1	6,7	-6,5	683,4	.	.	102,6	99,9	1,3556
Dez.	19,7	9,5	4,5	667,1	.	.	100,8	98,2	1,3179
2012 Jan.	-12,1	-10,1	-53,1	702,4	.	.	98,9	96,3	1,2905
Febr.	.	.	.	696,4	.	.	99,6	97,2	1,3224
März	.	.	.	.	.	.	99,8	97,4	1,3201

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

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

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



## MONETÄRE STATISTIK

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

#### 1. Aktiva

	2. März 2012	9. März 2012	16. März 2012	23. März 2012
<b>Gold und Goldforderungen</b>	423 445	423 449	423 449	423 450
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	246 981	246 978	246 561	247 482
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	72 110	70 367	71 354	70 758
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	23 269	20 363	18 018	18 645
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	1 130 352	1 118 273	1 149 485	1 155 888
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	29 469	17 541	42 178	59 543
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	1 100 076	1 100 076	1 095 505	1 095 505
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	783	632	11 784	834
Forderungen aus Margenausgleich	24	23	17	6
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	59 261	57 880	55 269	57 708
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	631 714	631 122	630 446	626 257
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	284 080	283 011	283 399	279 344
Sonstige Wertpapiere	347 633	348 112	347 047	346 913
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	31 176	31 176	31 176	31 176
<b>Sonstige Aktiva</b>	404 851	406 174	360 536	351 486
<b>Aktiva insgesamt</b>	3 023 159	3 005 782	2 986 294	2 982 849

#### 2. Passiva

	2. März 2012	9. März 2012	16. März 2012	23. März 2012
<b>Banknotenumlauf</b>	870 556	870 605	869 106	867 063
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	1 148 864	1 132 702	1 109 076	1 092 866
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	91 402	97 943	132 173	89 273
Einlagefazilität	820 819	797 953	758 754	785 393
Termineinlagen	219 500	219 500	218 000	218 000
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	17 143	17 305	150	201
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	7 368	7 355	1 529	1 645
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	147 146	145 954	152 956	167 925
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	90 890	92 293	93 408	90 704
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	4 413	3 910	3 901	3 099
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	7 861	7 800	7 376	8 696
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	55 942	55 942	55 942	55 942
<b>Sonstige Passiva</b>	213 100	212 191	215 971	217 875
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	394 029	394 029	394 029	394 029
<b>Kapital und Rücklagen</b>	82 990	83 000	83 000	83 004
<b>Passiva insgesamt</b>	3 023 159	3 005 782	2 986 294	2 982 849

Quelle: EZB.

## 1.2 Leitzinsen der EZB

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

Mit Wirkung vom: <sup>1)</sup>	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
	Stand	Veränderung	Mengentender	Zinstender	Veränderung	Stand	Veränderung
			Festzinssatz	Mindestbietungssatz			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15. Juni	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9. Juli	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
8. Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9. <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15. <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
12. Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
10. Dez.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009 21. Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
11. März	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
8. April	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
13. Mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011 13. April	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
13. Juli	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
9. Nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
14. Dez.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Gewichteter Durchschnittssatz	Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>								
2011 28. Dez.	144 755	171	144 755	1,00	-	-	-	7
2012 4. Jan.	130 622	138	130 622	1,00	-	-	-	7
11.	110 923	131	110 923	1,00	-	-	-	7
18.	126 877	143	126 877	1,00	-	-	-	7
25.	130 317	136	130 317	1,00	-	-	-	7
1. Febr.	115 579	135	115 579	1,00	-	-	-	7
8.	109 462	135	109 462	1,00	-	-	-	7
15.	142 751	160	142 751	1,00	-	-	-	7
22.	166 490	169	166 490	1,00	-	-	-	7
29.	29 469	83	29 469	1,00	-	-	-	7
7. März	17 541	65	17 541	1,00	-	-	-	7
14.	42 178	75	42 178	1,00	-	-	-	7
21.	59 543	78	59 543	1,00	-	-	-	7
28.	61 078	81	61 078	1,00	-	-	-	7
4. April	62 625	80	62 625	1,00	-	-	-	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>								
2011 9. Nov.	55 547	47	55 547	1,25	-	-	-	35
1. Dez.	38 620	108	38 620	1,26	-	-	-	91
14.	41 150	42	41 150	1,00	-	-	-	35
22. <sup>5)</sup>	29 741	72	29 741	.	-	-	-	98
22. <sup>5)6)</sup>	489 191	523	489 191	.	-	-	-	1 134
2012 18. Jan.	38 734	44	38 734	1,00	-	-	-	28
26. <sup>5)</sup>	19 580	54	19 580	.	-	-	-	91
15. Febr.	14 325	18	14 325	1,00	-	-	-	28
1. März <sup>5)</sup>	6 496	30	6 496	.	-	-	-	91
1. <sup>5)6)</sup>	529 531	800	529 531	.	-	-	-	1 092
14.	9 754	19	9 754	1,00	-	-	-	28
29.	25 127	48	25 127	.	-	-	-	91

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender		Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durch- schnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2011 28. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	263 336	95	211 000	-	-	1,00	0,89	0,56	7
2012 4. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	336 926	134	211 500	-	-	1,00	0,44	0,36	7
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	376 720	131	213 000	-	-	1,00	0,34	0,32	7
18.	Hereinnahme von Termineinlagen	377 640	118	217 000	-	-	1,00	0,31	0,29	7
25.	Hereinnahme von Termineinlagen	345 649	113	219 000	-	-	1,00	0,30	0,28	7
1. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	325 503	100	219 000	-	-	1,00	0,28	0,27	7
8.	Hereinnahme von Termineinlagen	344 328	97	219 000	-	-	1,00	0,28	0,27	7
15.	Hereinnahme von Termineinlagen	351 861	97	219 500	-	-	1,00	0,28	0,27	7
22.	Hereinnahme von Termineinlagen	372 243	91	219 500	-	-	1,00	0,27	0,27	7
29.	Hereinnahme von Termineinlagen	331 939	79	219 500	-	-	1,00	0,27	0,26	7
7. März	Hereinnahme von Termineinlagen	452 118	106	219 500	-	-	1,00	0,26	0,26	7
14.	Hereinnahme von Termineinlagen	437 434	91	218 000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
21.	Hereinnahme von Termineinlagen	429 702	92	218 000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
28.	Hereinnahme von Termineinlagen	322 943	82	213 500	-	-	1,00	0,26	0,26	7
4. April	Hereinnahme von Termineinlagen	415 044	78	213 500	-	-	1,00	0,26	0,26	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.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können. Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Am 4. März 2010 beschloss die EZB, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem am 28. April 2010 zuzuteilenden und am 29. April 2010 abzuwickelnden Geschäft wieder als Zinstender durchzuführen.
- Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- Bei diesem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft erfolgt die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des Geschäfts. Die Zinssätze dieser längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte werden auf zwei Dezimalstellen gerundet. Die genaue Berechnungsmethode findet sich im „Technischen Hinweis“.
- Nach einem Jahr haben die Geschäftspartner die Option, einen beliebigen Anteil der im Rahmen dieses Geschäfts zugewiesenen Liquidität an einem frei wählbaren Tag, an dem auch die Abwicklung eines Hauptrefinanzierungsgeschäfts ansteht, zurückzuzahlen.

## 1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

### 1. Mindestreservebasis der reservepflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per (Stand am Ende des Berichts- zeitraums):	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem positiven <sup>1)</sup> Reservesatz			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	Schuldverschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6	
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9	
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7	
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5	
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5	
2011 Sept.	19 247,9	9 761,9	650,5	2 808,3	1 576,5	4 450,7	
Okt.	19 126,2	9 718,9	657,4	2 788,5	1 562,7	4 398,7	
Nov.	19 073,0	9 708,5	673,6	2 776,0	1 509,5	4 405,4	
Dez.	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8	
2012 Jan.	19 111,6	9 901,2	684,7	2 784,2	1 343,8	4 397,7	

### 2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Reserve-Soll	Guthaben der Kredit- institute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2011 8. Nov.	206,2	208,9	2,8	0,0	1,50
13. Dez.	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012 17. Jan.	207,0	212,3	5,3	0,0	1,00
14. Febr.	103,3	108,1	4,7	0,0	1,00
13. März	104,3	108,9	4,6	0,0	1,00
10. April	105,4				

### 3. Liquidität

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren				Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten	Basis- geld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems						Banknoten- umlauf	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)			
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte	Spitzen- refinan- zierung- fazilität	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren <sup>2)</sup>	Einlage- fazilität				Sonstige liquiditäts- abschöp- fende Faktoren <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2011 11. Okt.	571,0	193,0	373,6	1,5	217,4	168,7	162,9	854,9	50,0	-88,5	208,7	1 232,2
8. Nov.	612,1	196,1	387,1	2,8	231,9	204,6	178,0	861,4	57,9	-80,8	208,9	1 274,8
13. Dez.	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2012 17. Jan.	683,9	169,4	627,3	6,0	278,6	399,3	210,8	883,7	67,7	-8,7	212,3	1 495,3
14. Febr.	698,3	120,6	683,6	2,3	282,4	489,0	218,5	870,1	100,1	1,6	108,1	1 467,1
13. März	688,2	89,1	860,1	2,2	288,1	621,0	219,5	868,8	129,0	-19,4	108,9	1 598,6

Quelle: EZB.

- Für die am 18. Januar 2012 beginnende Mindestreserve-Erfüllungsperiode gilt ein Satz von 1 %. Für alle vorherigen Erfüllungsperioden gilt ein Satz von 2 %.
- 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 Devisenwappengeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html).



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

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

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen <sup>3)</sup>
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosysteem</b>														
2010	3 212,4	1 551,0	18,6	0,9	1 531,5	574,4	463,8	9,4	101,2	-	18,1	684,1	8,5	376,3
2011	4 700,3	2 728,5	18,0	1,0	2 709,5	716,9	600,3	10,9	105,7	-	19,9	779,2	8,6	447,3
2011 Q3	3 928,6	2 043,3	18,0	1,0	2 024,4	659,9	544,3	10,9	104,7	-	17,9	767,4	8,7	431,3
2011 Q4	4 700,3	2 728,5	18,0	1,0	2 709,5	716,9	600,3	10,9	105,7	-	19,9	779,2	8,6	447,3
2011 Nov.	4 329,7	2 383,6	18,0	1,0	2 364,7	691,8	576,5	10,9	104,3	-	18,4	784,5	8,8	442,7
2011 Dez.	4 700,3	2 728,5	18,0	1,0	2 709,5	716,9	600,3	10,9	105,7	-	19,9	779,2	8,6	447,3
2012 Jan.	4 740,8	2 762,7	18,0	1,0	2 743,7	731,3	614,7	11,0	105,6	-	20,7	809,4	8,1	408,6
2012 Febr. <sup>4)</sup>	4 821,7	2 789,0	18,0	1,0	2 770,0	738,0	620,7	11,2	106,2	-	21,0	803,2	8,0	462,4
<b>MFIs ohne Eurosysteem</b>														
2010	32 199,5	17 765,0	1 221,8	11 026,0	5 517,1	4 938,6	1 524,2	1 528,6	1 885,8	59,9	1 233,1	4 321,5	223,5	3 657,9
2011	33 542,8	18 488,0	1 160,0	11 162,1	6 166,0	4 766,9	1 397,5	1 517,9	1 851,5	50,2	1 213,5	4 252,7	233,2	4 538,2
2011 Q3	33 658,0	18 445,6	1 145,8	11 296,0	6 003,8	4 674,0	1 415,5	1 458,8	1 799,8	58,4	1 229,9	4 422,2	230,3	4 597,6
2011 Q4	33 542,8	18 488,0	1 160,0	11 162,1	6 166,0	4 766,9	1 397,5	1 517,9	1 851,5	50,2	1 213,5	4 252,7	233,2	4 538,2
2011 Nov.	33 393,4	18 538,6	1 144,3	11 251,7	6 142,6	4 710,5	1 381,8	1 523,8	1 805,0	56,3	1 228,2	4 278,0	231,5	4 350,3
2011 Dez.	33 542,8	18 488,0	1 160,0	11 162,1	6 166,0	4 766,9	1 397,5	1 517,9	1 851,5	50,2	1 213,5	4 252,7	233,2	4 538,2
2012 Jan.	33 722,7	18 508,6	1 156,3	11 195,0	6 157,3	4 839,8	1 448,2	1 521,4	1 870,2	51,7	1 231,7	4 232,7	231,0	4 627,3
2012 Febr. <sup>4)</sup>	33 721,8	18 483,3	1 140,5	11 164,3	6 178,6	4 928,4	1 496,7	1 528,4	1 903,3	55,8	1 225,3	4 210,8	224,9	4 593,2

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarktfondsanteile <sup>4)</sup>	Begebene Schuldverschreibungen <sup>5)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen <sup>3)</sup>	
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosysteem</b>											
2010	3 212,4	863,7	1 394,8	68,0	8,7	1 318,1	-	0,0	428,5	153,8	371,7
2011	4 700,3	913,7	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	-	0,0	481,2	287,7	408,7
2011 Q3	3 928,6	882,1	1 984,0	50,1	6,6	1 927,3	-	0,0	475,8	189,4	397,3
2011 Q4	4 700,3	913,7	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	-	0,0	481,2	287,7	408,7
2011 Nov.	4 329,7	892,7	2 367,8	60,9	12,0	2 294,9	-	0,0	489,4	178,2	401,8
2011 Dez.	4 700,3	913,7	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	-	0,0	481,2	287,7	408,7
2012 Jan.	4 740,8	893,6	2 666,9	108,7	9,8	2 548,4	-	0,0	521,5	243,3	415,5
2012 Febr. <sup>4)</sup>	4 821,7	892,1	2 752,7	135,6	12,4	2 604,6	-	0,0	526,3	241,2	409,3
<b>MFIs ohne Eurosysteem</b>											
2010	32 199,5	-	16 497,6	196,2	10 526,4	5 774,9	612,3	4 847,4	2 045,5	4 218,2	3 978,5
2011	33 542,8	-	17 267,2	195,5	10 752,4	6 319,3	570,5	5 008,1	2 233,8	3 803,1	4 660,1
2011 Q3	33 658,0	-	17 079,3	211,4	10 783,5	6 084,4	607,5	4 955,3	2 203,5	4 027,3	4 785,0
2011 Q4	33 542,8	-	17 267,2	195,5	10 752,4	6 319,3	570,5	5 008,1	2 233,8	3 803,1	4 660,1
2011 Nov.	33 393,4	-	17 113,4	203,8	10 726,0	6 183,6	603,2	4 943,7	2 204,2	3 970,2	4 558,8
2011 Dez.	33 542,8	-	17 267,2	195,5	10 752,4	6 319,3	570,5	5 008,1	2 233,8	3 803,1	4 660,1
2012 Jan.	33 722,7	-	17 257,8	210,5	10 764,2	6 283,1	547,6	5 015,9	2 257,9	3 859,2	4 784,4
2012 Febr. <sup>4)</sup>	33 721,8	-	17 287,9	206,8	10 776,4	6 304,8	530,5	5 041,4	2 265,4	3 839,1	4 757,4

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-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**

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

**1. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen <sup>2)</sup>
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2010	25 809,9	12 267,4	1 240,4	11 027,0	3 526,1	1 988,0	1 538,1	799,9	5 005,6	232,0	3 979,1
2011	26 809,8	12 341,0	1 178,0	11 163,1	3 526,5	1 997,8	1 528,7	739,1	5 032,0	241,8	4 929,4
2011 Q3	27 049,2	12 460,8	1 163,8	11 296,9	3 429,4	1 959,8	1 469,6	752,4	5 189,5	239,0	4 978,0
Q4	26 809,8	12 341,0	1 178,0	11 163,1	3 526,5	1 997,8	1 528,7	739,1	5 032,0	241,8	4 929,4
2011 Nov.	26 706,3	12 415,0	1 162,3	11 252,7	3 493,0	1 958,3	1 534,7	753,9	5 062,5	240,2	4 741,7
Dez.	26 809,8	12 341,0	1 178,0	11 163,1	3 526,5	1 997,8	1 528,7	739,1	5 032,0	241,8	4 929,4
2012 Jan.	26 979,6	12 370,3	1 174,3	11 196,0	3 595,3	2 062,9	1 532,4	747,6	5 042,1	239,1	4 985,2
Febr. <sup>(p)</sup>	26 979,0	12 323,7	1 158,5	11 165,2	3 656,9	2 117,4	1 539,6	745,4	5 014,0	233,0	5 006,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2010	596,3	412,8	206,3	206,5	142,3	144,8	-2,5	5,7	-112,3	2,4	145,3
2011	1 014,7	48,6	-58,8	107,4	143,8	162,9	-19,1	-33,0	-32,4	8,1	879,1
2011 Q3	1 382,0	46,0	-6,9	52,9	30,5	36,9	-6,4	-23,2	22,4	1,6	1 304,6
Q4	-253,4	-103,4	13,5	-116,9	95,5	56,6	38,9	-14,3	-174,0	3,8	-61,4
2011 Nov.	-72,4	-20,5	-1,3	-19,2	43,7	40,0	3,7	5,5	-64,0	0,6	-37,7
Dez.	71,2	-82,9	15,1	-98,0	11,3	17,3	-6,0	-15,0	-20,2	2,6	174,9
2012 Jan.	237,6	37,2	-3,0	40,2	72,6	64,0	8,6	9,1	19,2	-3,7	103,3
Febr. <sup>(p)</sup>	56,4	-36,2	-16,2	-20,0	55,0	48,5	6,5	-1,1	21,6	-5,4	22,6

**2. Passiva**

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen <sup>2)</sup>	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
<b>Bestände</b>										
2010	25 809,9	808,6	264,2	10 535,1	552,4	2 860,4	2 022,6	4 372,0	4 350,2	44,4
2011	26 809,8	857,5	259,3	10 764,5	520,3	3 050,8	2 220,8	4 090,8	5 068,8	-23,0
2011 Q3	27 049,2	831,2	261,5	10 790,1	549,0	3 050,8	2 183,9	4 216,8	5 182,4	-16,5
Q4	26 809,8	857,5	259,3	10 764,5	520,3	3 050,8	2 220,8	4 090,8	5 068,8	-23,0
2011 Nov.	26 706,3	841,4	264,6	10 738,0	546,9	3 034,3	2 200,9	4 148,3	4 960,6	-28,8
Dez.	26 809,8	857,5	259,3	10 764,5	520,3	3 050,8	2 220,8	4 090,8	5 068,8	-23,0
2012 Jan.	26 979,6	843,0	319,2	10 774,0	495,9	3 040,1	2 274,6	4 102,6	5 199,8	-69,5
Febr. <sup>(p)</sup>	26 979,0	842,5	342,4	10 788,8	474,7	3 031,9	2 290,8	4 080,3	5 166,7	-39,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2010	596,3	38,6	11,8	331,6	-98,2	41,6	99,8	-25,5	145,9	50,7
2011	1 014,7	49,1	-0,8	174,3	-26,6	57,2	135,3	-196,9	891,8	-68,7
2011 Q3	1 382,0	11,5	-77,5	104,7	6,3	-16,4	49,7	-11,0	1 339,7	-24,9
Q4	-253,4	26,4	-2,2	-32,3	-6,6	-41,3	46,1	-112,5	-104,4	-26,6
2011 Nov.	-72,4	3,9	2,7	-45,9	6,5	-8,8	18,3	-39,1	-19,9	10,1
Dez.	71,2	16,2	-5,4	21,5	-4,7	-14,6	23,8	-34,3	94,2	-25,5
2012 Jan.	237,6	-14,4	59,9	12,3	7,9	-15,2	7,8	57,3	133,6	-11,7
Febr. <sup>(p)</sup>	56,4	-0,4	23,2	20,2	0,3	5,9	2,0	1,1	-25,0	29,1

Quelle: EZB.

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

2) Eine im Dezember 2010 in einem Mitgliedstaat geänderte Verbuchung von Derivaten hat zu einem Anstieg dieser Positionen geführt.

3) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

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

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

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

	M3				Zentrierter gleitender Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>3)</sup>	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigte Buchkredite <sup>4)</sup>				
	M1	M2-M1							9	10		11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2010	4 702,1	3 707,3	8 409,4	1 130,8	9 540,2	-	7 314,0	3 255,8	13 384,3	11 048,7	-	619,5
2011	4 786,2	3 804,7	8 590,9	1 150,0	9 740,9	-	7 727,2	3 202,8	13 451,2	11 185,6	-	926,9
2011 Q3	4 780,5	3 811,6	8 592,1	1 233,0	9 825,1	-	7 710,6	3 134,5	13 511,9	11 267,9	-	952,1
Q4	4 786,2	3 804,7	8 590,9	1 150,0	9 740,9	-	7 727,2	3 202,8	13 451,2	11 185,6	-	926,9
2011 Nov.	4 785,2	3 806,7	8 591,8	1 183,7	9 775,6	-	7 722,8	3 125,3	13 531,3	11 250,5	-	911,6
Dez.	4 786,2	3 804,7	8 590,9	1 150,0	9 740,9	-	7 727,2	3 202,8	13 451,2	11 185,6	-	926,9
2012 Jan.	4 790,3	3 837,1	8 627,4	1 137,3	9 764,7	-	7 783,3	3 238,7	13 485,5	11 214,5	-	937,4
Febr. <sup>4)</sup>	4 815,0	3 869,4	8 684,5	1 129,2	9 813,7	-	7 770,6	3 274,2	13 475,2	11 192,8	-	928,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2010	195,9	-10,0	185,9	-23,8	162,1	-	252,6	351,4	210,1	207,7	264,6	-86,2
2011	77,9	76,4	154,2	-4,2	150,0	-	218,1	102,8	56,2	108,3	134,2	164,4
2011 Q3	58,0	26,7	84,7	68,4	153,1	-	77,9	69,7	43,5	57,3	69,1	24,6
Q4	4,2	-12,3	-8,1	-71,8	-79,9	-	-4,3	86,1	-65,2	-65,4	-29,1	-55,0
2011 Nov.	10,2	-2,4	7,8	-22,6	-14,8	-	-15,6	35,4	-33,5	-15,8	-13,1	-17,9
Dez.	-2,9	-4,9	-7,7	-22,8	-30,6	-	-9,8	54,4	-88,7	-73,2	-68,7	2,4
2012 Jan.	5,8	33,1	38,9	10,3	49,2	-	16,3	35,3	47,1	36,1	41,1	-26,0
Febr. <sup>4)</sup>	27,2	33,2	60,4	13,7	74,1	-	-10,9	29,1	0,8	-11,0	-8,3	17,1
<b>Wachstumsraten</b>												
2010	4,4	-0,3	2,3	-2,1	1,7	1,8	3,6	12,1	1,6	1,9	2,4	-86,2
2011	1,7	2,1	1,8	-0,5	1,6	2,0	3,0	3,4	0,4	1,0	1,2	164,4
2011 Q3	2,0	3,0	2,5	5,8	2,9	2,8	4,2	5,6	1,5	2,5	2,7	199,1
Q4	1,7	2,1	1,8	-0,5	1,6	2,0	3,0	3,4	0,4	1,0	1,2	164,4
2011 Nov.	2,1	2,1	2,1	0,8	1,9	2,0	3,4	0,3	0,9	1,7	1,9	201,3
Dez.	1,7	2,1	1,8	-0,5	1,6	2,0	3,0	3,4	0,4	1,0	1,2	164,4
2012 Jan.	2,1	2,6	2,3	4,4	2,5	2,3	2,8	4,9	0,6	1,1	1,5	113,0
Febr. <sup>4)</sup>	2,5	3,1	2,8	3,1	2,8	.	2,2	6,0	0,3	0,7	1,1	113,3

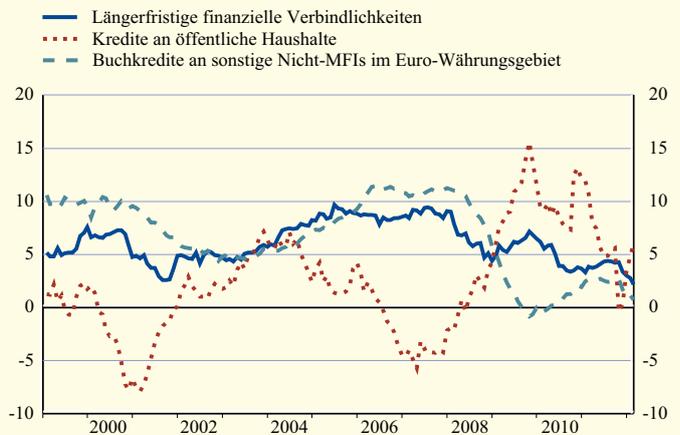
### A1 Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A2 Gegenposten<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 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 des im angegebenen Zeitraum endenden Zwölfmonatszeitraums dar.
- Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

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

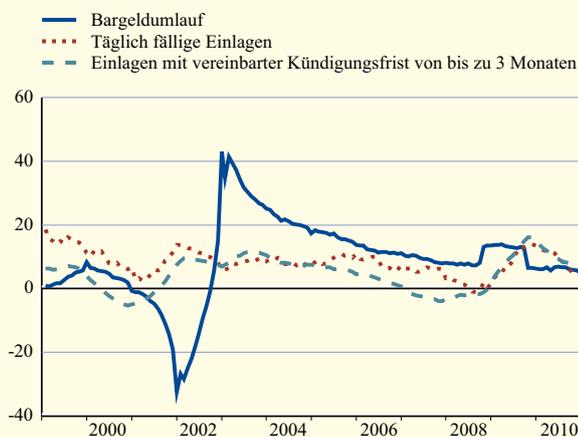
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2010	794,0	3 908,2	1 794,7	1 912,6	438,6	568,7	123,4	2 756,4	118,9	2 432,1	2 006,6
2011	843,2	3 942,9	1 846,3	1 958,4	407,6	535,4	207,0	2 865,2	115,4	2 544,1	2 202,3
2011 Q3	832,0	3 948,5	1 854,4	1 957,2	509,3	552,0	171,6	2 874,7	119,4	2 531,6	2 184,9
2011 Q4	843,2	3 942,9	1 846,3	1 958,4	407,6	535,4	207,0	2 865,2	115,4	2 544,1	2 202,3
2011 Nov.	844,5	3 940,6	1 833,7	1 972,9	462,8	547,0	173,9	2 866,3	116,2	2 547,0	2 193,2
2011 Dez.	843,2	3 942,9	1 846,3	1 958,4	407,6	535,4	207,0	2 865,2	115,4	2 544,1	2 202,3
2012 Jan.	849,9	3 940,5	1 877,8	1 959,3	431,7	499,6	206,0	2 851,9	114,4	2 549,6	2 267,4
2012 Febr. <sup>(p)</sup>	852,6	3 962,4	1 900,9	1 968,6	436,7	473,1	219,5	2 817,6	113,9	2 551,2	2 287,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2010	36,5	159,5	-122,1	112,1	96,4	-101,3	-18,9	62,3	-14,1	107,9	96,5
2011	49,4	28,4	39,8	36,6	-10,0	-27,4	33,2	26,0	-2,4	61,9	132,7
2011 Q3	16,1	42,0	9,5	17,2	72,8	5,6	-10,0	-2,1	-0,1	25,7	54,4
2011 Q4	11,2	-7,0	-9,0	-3,3	-99,4	6,2	21,5	-37,1	-3,0	9,1	26,6
2011 Nov.	4,0	6,2	-9,0	6,6	-24,5	0,4	1,5	-3,3	-1,7	-19,9	9,1
2011 Dez.	-1,3	-1,6	9,8	-14,6	-52,9	10,9	19,1	-18,3	-0,8	-3,8	12,9
2012 Jan.	6,8	-1,1	31,9	1,3	24,0	-3,3	-10,4	-8,4	-0,9	6,4	19,2
2012 Febr. <sup>(p)</sup>	2,8	24,4	22,9	10,3	5,3	-5,1	13,4	-20,1	-1,5	4,4	6,3
<b>Wachstumsraten</b>											
2010	4,8	4,3	-6,4	6,2	28,3	-15,1	-13,8	2,3	-10,6	4,7	5,2
2011	6,2	0,7	2,2	1,9	-2,3	-4,7	24,1	1,0	-2,1	2,5	6,5
2011 Q3	5,3	1,4	3,1	3,0	31,2	-9,5	2,8	3,6	-2,4	3,1	6,8
2011 Q4	6,2	0,7	2,2	1,9	-2,3	-4,7	24,1	1,0	-2,1	2,5	6,5
2011 Nov.	6,4	1,2	1,6	2,5	12,5	-9,4	12,6	2,1	-1,9	2,8	6,1
2011 Dez.	6,2	0,7	2,2	1,9	-2,3	-4,7	24,1	1,0	-2,1	2,5	6,5
2012 Jan.	6,2	1,2	3,3	1,9	11,5	-2,3	11,7	-0,1	-2,9	2,5	7,2
2012 Febr. <sup>(p)</sup>	6,2	1,7	4,0	2,3	4,2	-2,7	21,3	-1,1	-4,4	2,6	6,5

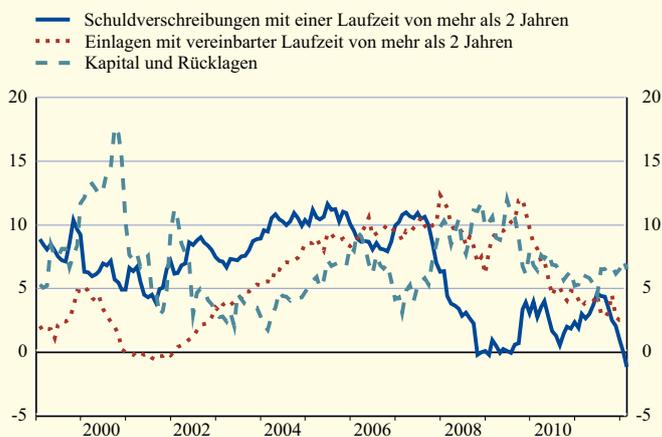
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte <sup>3)</sup>					
	Insgesamt	Sonstige Finanzintermediäre	Insgesamt	Kredite bereinigt um Absatz und Verbriefungen <sup>4)</sup>	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Kredite bereinigt um Absatz und Verbriefungen <sup>4)</sup>	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2010	93,7	1 128,5	4 668,5	-	1 127,6	899,0	2 641,9	5 158,0	-	638,5	3 700,6	819,0
2011	91,1	1 139,0	4 723,0	-	1 147,1	860,8	2 715,1	5 232,5	-	626,2	3 777,5	828,8
2011 Q3	95,6	1 145,0	4 758,2	-	1 177,2	870,2	2 710,8	5 269,2	-	627,9	3 805,9	835,4
2011 Q4	91,1	1 139,0	4 723,0	-	1 147,1	860,8	2 715,1	5 232,5	-	626,2	3 777,5	828,8
2011 Nov.	92,2	1 165,8	4 754,5	-	1 175,0	864,6	2 714,8	5 238,0	-	626,5	3 776,4	835,2
2011 Dez.	91,1	1 139,0	4 723,0	-	1 147,1	860,8	2 715,1	5 232,5	-	626,2	3 777,5	828,8
2012 Jan.	87,7	1 168,2	4 718,6	-	1 146,5	853,6	2 718,6	5 239,9	-	626,8	3 781,9	831,3
2012 Febr. <sup>(p)</sup>	84,2	1 161,8	4 709,9	-	1 142,3	849,6	2 718,0	5 236,9	-	624,2	3 783,0	829,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2010	6,3	56,3	-1,9	45,9	-37,5	-26,3	61,9	146,9	155,5	-8,5	133,7	21,7
2011	1,4	-25,4	52,1	57,4	22,4	-27,3	57,0	80,2	100,8	-11,6	84,5	7,2
2011 Q3	6,5	26,5	19,8	20,7	-0,5	-1,0	21,4	4,5	16,0	-3,2	6,0	1,8
2011 Q4	-4,5	-11,5	-32,2	-30,2	-26,5	-8,4	2,7	-17,2	17,4	-1,2	-11,9	-4,1
2011 Nov.	-1,0	-16,3	-5,2	-4,8	-4,2	-3,4	2,4	6,7	9,3	-0,3	6,3	0,7
2011 Dez.	-1,1	-34,8	-31,9	-32,0	-25,2	-4,3	-2,4	-5,4	-1,0	0,1	0,1	-5,6
2012 Jan.	-3,2	30,0	0,5	0,8	0,8	-6,5	6,2	8,8	13,4	1,5	4,3	2,9
2012 Febr. <sup>(p)</sup>	-3,5	-4,5	-2,5	-1,0	-2,4	-2,0	1,9	-0,4	0,8	-1,9	2,2	-0,7
<b>Wachstumsraten</b>												
2010	7,2	5,1	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,3	3,8	2,8
2011	1,6	-2,2	1,1	1,2	2,0	-3,1	2,2	1,6	1,9	-1,8	2,3	0,9
2011 Q3	9,9	4,5	1,6	2,2	4,0	-3,7	2,4	2,9	2,6	-1,9	3,9	2,3
2011 Q4	1,6	-2,2	1,1	1,2	2,0	-3,1	2,2	1,6	1,9	-1,8	2,3	0,9
2011 Nov.	1,2	0,4	1,5	1,8	3,7	-3,2	2,2	2,1	2,3	-2,2	3,0	1,6
2011 Dez.	1,6	-2,2	1,1	1,2	2,0	-3,1	2,2	1,6	1,9	-1,8	2,3	0,9
2012 Jan.	-1,3	2,0	0,7	0,9	0,7	-3,6	2,2	1,3	2,0	-1,6	1,8	1,1
2012 Febr. <sup>(p)</sup>	-8,3	0,6	0,4	0,6	0,1	-3,9	2,0	1,2	1,8	-1,8	1,8	0,8

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

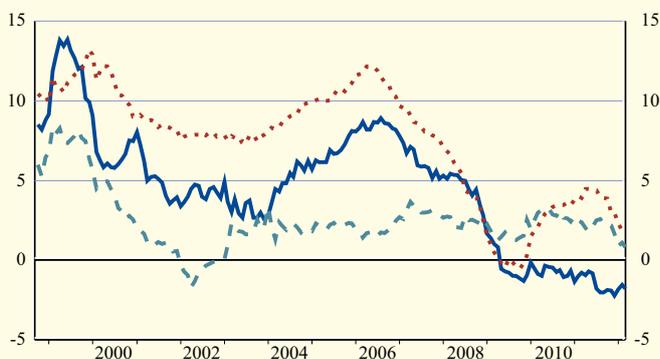
— Sonstige Finanzintermediäre  
 ..... Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



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

(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 privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

### 2. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre					Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2011	83,4	63,7	6,3	13,4	1 115,2	155,6	579,4	213,5	322,4	4 720,8	1 139,3	860,8	2 720,7
2011 Q3	98,3	78,8	5,2	14,2	1 168,0	178,2	631,3	207,4	329,3	4 754,8	1 176,3	870,8	2 707,7
2011 Q4	83,4	63,7	6,3	13,4	1 115,2	155,6	579,4	213,5	322,4	4 720,8	1 139,3	860,8	2 720,7
2011 Dez.	83,4	63,7	6,3	13,4	1 115,2	155,6	579,4	213,5	322,4	4 720,8	1 139,3	860,8	2 720,7
2012 Jan.	84,5	65,1	6,1	13,3	1 151,5	178,3	603,8	223,1	324,6	4 722,4	1 150,2	851,7	2 720,6
2012 Febr. <sup>(p)</sup>	82,8	63,4	6,1	13,2	1 142,2	182,7	593,7	222,8	325,6	4 710,9	1 143,9	848,9	2 718,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2011	1,9	2,8	1,1	-2,0	-26,2	12,8	-21,9	-10,3	6,0	50,9	21,5	-27,3	56,7
2011 Q3	7,6	7,5	0,0	0,0	31,1	25,2	26,7	1,0	3,3	9,9	-11,6	0,2	21,3
2011 Q4	-15,0	-15,2	1,0	-0,8	-58,3	-22,6	-57,1	4,5	-5,7	-31,2	-33,4	-9,1	11,3
2011 Dez.	-9,5	-10,2	1,0	-0,3	-50,8	-31,2	-49,6	-1,7	0,6	-37,6	-35,1	-4,6	2,2
2012 Jan.	1,3	1,4	-0,2	0,0	37,2	22,7	25,6	9,7	1,8	6,6	12,3	-8,4	2,7
2012 Febr. <sup>(p)</sup>	-1,7	-1,6	0,0	-0,1	-7,6	4,4	-9,2	0,0	1,7	-5,3	-4,5	-0,7	-0,1
<b>Wachstumsraten</b>													
2011	2,1	3,9	21,7	-13,3	-2,3	8,9	-3,6	-4,9	1,9	1,1	1,9	-3,1	2,1
2011 Q3	10,2	15,6	-7,0	-8,1	4,5	20,2	6,4	-4,5	7,1	1,6	4,1	-3,7	2,3
2011 Q4	2,1	3,9	21,7	-13,3	-2,3	8,9	-3,6	-4,9	1,9	1,1	1,9	-3,1	2,1
2011 Dez.	2,1	3,9	21,7	-13,3	-2,3	8,9	-3,6	-4,9	1,9	1,1	1,9	-3,1	2,1
2012 Jan.	-1,7	-0,8	20,1	-13,5	1,9	25,2	1,1	3,3	2,5	0,7	0,8	-3,6	2,2
2012 Febr. <sup>(p)</sup>	-8,2	-8,5	12,3	-14,2	0,5	15,1	-1,8	2,9	3,1	0,4	0,2	-3,9	2,0

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Bestände</b>														
2011	5 242,7	628,4	140,9	183,8	303,7	3 784,3	14,5	56,6	3 713,2	830,1	419,7	142,8	87,5	599,8
2011 Q3	5 274,8	629,6	138,5	186,3	304,8	3 809,8	14,5	56,6	3 738,8	835,4	409,7	147,5	87,9	600,1
2011 Q4	5 242,7	628,4	140,9	183,8	303,7	3 784,3	14,5	56,6	3 713,2	830,1	419,7	142,8	87,5	599,8
2011 Dez.	5 242,7	628,4	140,9	183,8	303,7	3 784,3	14,5	56,6	3 713,2	830,1	419,7	142,8	87,5	599,8
2012 Jan.	5 236,6	624,4	140,1	182,4	301,8	3 782,2	14,2	56,7	3 711,4	830,0	418,6	143,2	87,3	599,5
2012 Febr. <sup>(p)</sup>	5 228,4	619,4	137,7	180,9	300,8	3 780,8	14,0	56,6	3 710,3	828,2	418,2	143,2	86,2	598,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2011	80,7	-11,6	-3,7	-6,4	-1,6	85,1	-0,2	2,7	82,6	7,3	8,8	-6,4	-2,5	16,2
2011 Q3	4,4	-4,6	-2,4	-0,8	-1,4	13,1	-0,2	1,1	12,1	-4,1	-1,3	-5,8	-0,8	2,6
2011 Q4	-12,5	-0,7	2,1	-2,0	-0,8	-9,0	0,3	0,4	-9,7	-2,9	10,1	-4,8	-0,1	2,1
2011 Dez.	-0,2	1,8	3,2	-0,8	-0,5	6,0	0,4	-0,1	5,6	-7,9	9,9	-7,8	0,3	-0,4
2012 Jan.	-4,8	-3,1	-0,8	-0,7	-1,7	-2,1	-0,3	0,0	-1,9	0,4	-0,9	0,6	-0,1	0,0
2012 Febr. <sup>(p)</sup>	-5,6	-4,4	-2,3	-1,4	-0,7	-0,3	-0,2	0,0	-0,9	-0,3	0,1	-0,9	-0,2	
<b>Wachstumsraten</b>														
2011	1,6	-1,8	-2,5	-3,4	-0,5	2,3	-1,7	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,8
2011 Q3	2,9	-1,9	-2,1	-3,6	-0,8	3,9	-3,2	0,5	3,9	2,3	0,0	-0,1	-3,7	3,8
2011 Q4	1,6	-1,8	-2,5	-3,4	-0,5	2,3	-1,7	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,8
2011 Dez.	1,6	-1,8	-2,5	-3,4	-0,5	2,3	-1,7	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,8
2012 Jan.	1,3	-1,6	-1,3	-2,9	-0,9	1,9	-1,1	5,4	1,8	1,1	2,4	-3,1	-2,2	2,6
2012 Febr. <sup>(p)</sup>	1,2	-1,8	-1,6	-3,2	-1,1	1,8	0,1	4,8	1,7	0,8	2,1	-2,8	-2,7	2,2

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

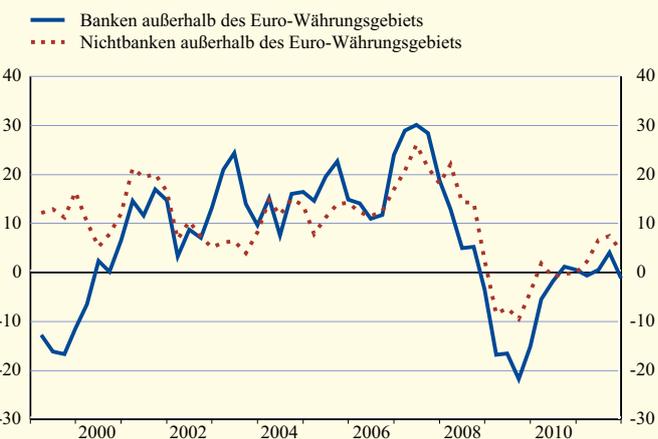
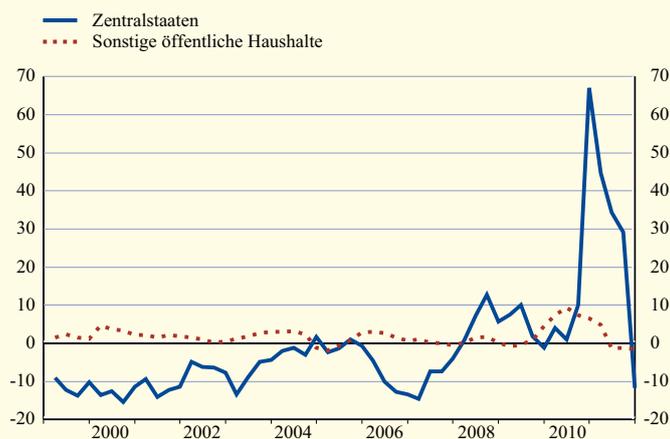
	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2010	1 221,8	397,5	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2011 <sup>(p)</sup>	1 160,0	348,1	221,9	567,7	21,8	3 020,5	2 022,2	998,4	62,6	935,8
2011 Q1	1 188,8	359,4	229,6	557,8	41,9	2 934,4	1 957,5	976,9	54,5	922,4
Q2	1 152,7	346,4	223,4	555,9	27,0	3 006,5	2 012,0	994,5	60,1	934,4
Q3	1 145,8	343,5	224,0	553,7	24,7	3 155,7	2 133,1	1 022,7	62,7	960,0
Q4 <sup>(p)</sup>	1 160,0	348,1	221,9	567,7	21,8	3 020,5	2 022,2	998,4	62,6	935,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2010	207,2	156,3	14,9	24,1	11,9	6,3	8,3	-2,3	0,6	-3,0
2011 <sup>(p)</sup>	-58,2	-46,3	-0,1	11,1	-23,4	15,8	-26,4	42,2	13,1	29,0
2011 Q1	-28,2	-34,3	4,4	4,9	-3,2	56,3	0,2	56,1	6,9	49,1
Q2	-36,5	-13,0	-6,5	-2,1	-14,9	44,5	21,8	22,7	6,1	16,6
Q3	-7,1	-3,3	0,6	-2,0	-2,4	66,1	59,6	6,3	1,4	5,0
Q4 <sup>(p)</sup>	13,5	4,3	1,4	10,3	-3,0	-151,1	-108,0	-42,9	-1,3	-41,6
<b>Wachstumsraten</b>										
2010	20,6	67,1	7,1	4,6	35,1	0,6	0,5	-0,1	0,8	-0,2
2011 <sup>(p)</sup>	-4,8	-11,7	-0,1	2,0	-51,9	0,7	-1,2	4,5	27,0	3,2
2011 Q1	14,3	44,7	9,6	3,4	0,6	0,6	-0,7	2,3	16,3	1,5
Q2	7,1	34,4	-1,1	1,4	-38,6	2,6	0,5	6,6	30,4	5,4
Q3	6,2	29,1	0,0	1,8	-43,3	5,2	4,0	7,4	24,6	6,4
Q4 <sup>(p)</sup>	-4,8	-11,7	-0,1	2,0	-51,9	0,7	-1,2	4,5	27,0	3,2

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

### A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

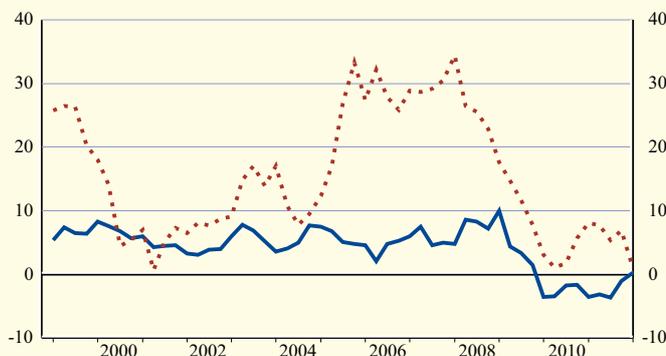
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repos-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repos-geschäfte	Mit zentralen Kontra-henten
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände</b>															
2010	716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2 168,3	358,5	305,7	1 132,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011	704,3	92,1	79,9	512,7	4,0	0,2	15,5	2 220,5	389,8	284,9	1 190,8	14,7	0,5	339,8	259,8
2011 Q3	718,0	88,4	85,0	520,2	3,6	0,2	20,6	2 313,1	382,6	308,8	1 167,4	11,4	0,5	442,4	339,4
2011 Q4	704,3	92,1	79,9	512,7	4,0	0,2	15,5	2 220,5	389,8	284,9	1 190,8	14,7	0,5	339,8	259,8
2011 Nov. Dez.	707,3 704,3	88,4 92,1	79,7 79,9	517,9 512,7	4,2 4,0	0,2 0,2	16,9 15,5	2 282,1 2 220,5	395,6 389,8	287,9 284,9	1 182,3 1 190,8	19,1 14,7	0,4 0,5	396,7 339,8	304,0 259,8
2012 Jan. Febr. <sup>(p)</sup>	720,3 721,2	109,0 106,7	83,4 87,1	510,0 506,9	4,0 4,2	0,2 0,2	13,7 16,1	2 249,3 2 250,4	415,6 407,9	271,6 277,8	1 188,8 1 175,8	12,7 14,1	0,3 0,3	360,4 374,6	270,6 286,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>															
2010	-26,5	-3,3	-8,4	-16,6	0,2	0,0	1,6	156,9	45,1	-37,6	52,8	-8,0	0,4	104,2	-
2011	2,2	11,7	4,2	-13,9	1,1	-0,1	-0,9	19,5	28,8	-29,1	16,4	3,9	0,1	-0,5	5,3
2011 Q3	13,9	3,3	12,8	-3,9	0,4	0,0	1,3	89,9	10,3	8,6	7,3	-1,1	0,2	64,7	49,3
2011 Q4	-8,2	3,6	-5,2	-6,1	0,1	0,0	-0,7	-100,1	4,5	-24,7	19,0	3,3	0,1	-102,3	-79,8
2011 Nov. Dez.	-12,0 -2,0	-4,8 3,5	-5,6 0,1	-2,4 -3,8	0,2 -0,2	0,0 0,0	0,6 -1,4	-25,6 -64,2	12,0 -8,1	-9,1 -4,2	-8,7 6,3	8,2 -4,4	0,0 0,1	-28,0 -53,9	-21,8 -44,3
2012 Jan. Febr. <sup>(p)</sup>	16,1 1,8	17,0 -2,1	3,5 3,8	-2,7 -2,4	0,1 0,1	0,0 0,0	-1,8 2,4	30,4 2,9	26,1 -6,9	-13,0 6,4	-1,2 -12,3	-2,0 1,4	-0,2 0,0	20,7 14,4	10,4 15,6
<b>Wachstumsraten</b>															
2010	-3,6	-3,4	-9,6	-3,0	9,7	-	7,8	8,1	14,4	-11,1	4,9	-48,5	-	41,1	-
2011	0,3	14,4	5,6	-2,6	43,3	-	-5,2	0,9	8,0	-9,3	1,4	36,1	-	-0,2	2,0
2011 Q3	-1,0	4,3	-0,6	-2,3	28,7	-	8,1	6,9	1,5	-0,2	2,6	2,8	-	33,8	47,7
2011 Q4	0,3	14,4	5,6	-2,6	43,3	-	-5,2	0,9	8,0	-9,3	1,4	36,1	-	-0,2	2,0
2011 Nov. Dez.	0,3 0,3	4,6 14,4	4,8 5,6	-1,8 -2,6	45,2 43,3	-	13,1 -5,2	2,3 0,9	3,7 8,0	-11,1 -9,3	1,6 1,4	79,6 36,1	-	13,1 -0,2	17,2 2,0
2012 Jan. Febr. <sup>(p)</sup>	0,7 2,2	17,6 25,4	9,5 14,8	-3,1 -3,6	39,2 38,3	-	-18,3 4,2	3,6 2,5	8,6 7,8	-10,9 -9,8	1,9 2,1	16,7 26,8	-	16,6 8,0	23,7 13,5

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

(Jahreswachstumsraten)

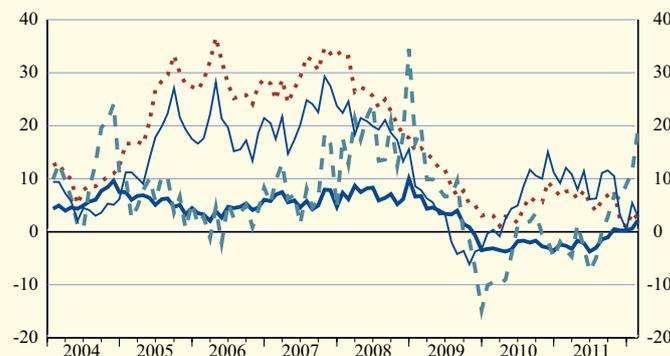
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in M3 enthalten)<sup>3)</sup>
- Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten)<sup>4)</sup>



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

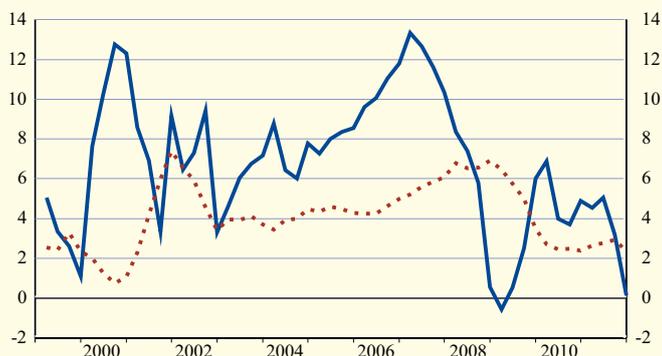
### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2010	1 670,7	1 036,4	455,5	87,2	75,8	1,5	14,2	5 739,1	2 244,5	901,0	665,0	1 788,5	110,3	29,8
2011	1 686,0	1 044,2	453,6	97,6	72,3	2,0	16,3	5 894,4	2 256,0	948,2	723,8	1 837,0	106,7	22,7
2011 Q3	1 663,6	999,2	471,0	96,7	76,5	1,7	18,5	5 835,4	2 240,9	921,9	709,8	1 820,0	109,0	33,9
2011 Q4	1 686,0	1 044,2	453,6	97,6	72,3	2,0	16,3	5 894,4	2 256,0	948,2	723,8	1 837,0	106,7	22,7
2011 Nov.	1 654,1	999,9	459,7	97,6	75,2	2,0	19,6	5 825,2	2 222,9	934,7	712,9	1 816,6	107,2	31,0
2011 Dez.	1 686,0	1 044,2	453,6	97,6	72,3	2,0	16,3	5 894,4	2 256,0	948,2	723,8	1 837,0	106,7	22,7
2012 Jan.	1 637,1	993,9	452,5	98,6	75,1	2,0	15,0	5 903,4	2 228,9	966,8	726,9	1 852,6	105,9	22,4
2012 Febr. <sup>4)</sup>	1 629,5	987,1	451,9	100,3	74,1	2,1	14,0	5 918,9	2 218,0	981,8	734,4	1 858,3	105,6	20,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2010	78,1	40,3	23,2	9,0	7,8	-0,2	-2,1	132,9	81,7	-98,9	58,7	113,6	-14,6	-7,5
2011	2,5	3,7	-2,6	8,7	-7,3	0,5	-0,5	134,7	7,7	42,5	50,6	43,5	-2,6	-7,0
2011 Q3	2,9	-17,4	17,1	1,8	-0,9	-0,4	2,6	4,6	-18,9	15,6	3,7	4,2	-0,4	0,4
2011 Q4	21,7	46,6	-17,1	0,7	-6,5	0,3	-2,4	57,0	14,8	25,9	13,8	15,1	-1,3	-11,2
2011 Nov.	-11,2	2,5	-12,1	0,1	-1,6	0,0	0,0	-10,0	-12,0	8,8	0,7	-5,5	-0,7	-1,4
2011 Dez.	30,1	43,5	-7,0	0,0	-2,9	0,0	-3,5	67,9	32,5	12,9	10,9	20,4	-0,5	-8,3
2012 Jan.	-48,4	-49,6	-0,8	0,9	2,3	0,0	-1,2	9,6	-26,8	18,3	3,1	15,9	-0,7	-0,3
2012 Febr. <sup>4)</sup>	-6,2	-5,8	-1,6	3,0	-1,0	0,1	-1,0	16,3	-10,4	15,4	7,6	6,8	-1,2	-1,7
<b>Wachstumsraten</b>														
2010	4,9	4,1	5,3	11,2	11,4	-10,1	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011	0,1	0,4	-0,6	9,8	-9,3	31,4	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,6	2,4	-2,4	-23,6
2011 Q3	3,2	0,3	8,3	12,0	-2,5	-19,9	31,2	2,9	1,5	2,4	7,5	3,4	-1,7	8,0
2011 Q4	0,1	0,4	-0,6	9,8	-9,3	31,4	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,6	2,4	-2,4	-23,6
2011 Nov.	1,3	0,1	3,2	11,7	-9,4	-1,7	17,1	2,6	0,8	3,9	7,3	2,7	-1,7	3,9
2011 Dez.	0,1	0,4	-0,6	9,8	-9,3	31,4	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,6	2,4	-2,4	-23,6
2012 Jan.	0,8	0,5	1,3	9,7	-10,0	38,4	13,2	2,3	-0,3	6,6	7,2	2,4	-2,7	-25,6
2012 Febr. <sup>4)</sup>	0,8	0,9	0,2	11,0	-8,7	1,6	4,0	2,5	-0,4	7,8	7,4	2,6	-3,9	-33,2

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

(Jahreswachstumsraten)

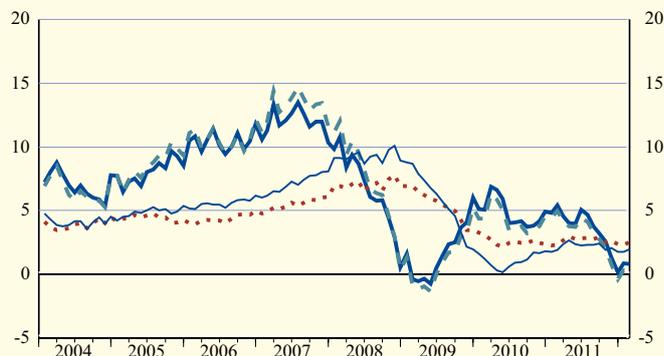
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

4) Umfasst die in 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<sup>1), 2)</sup>

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

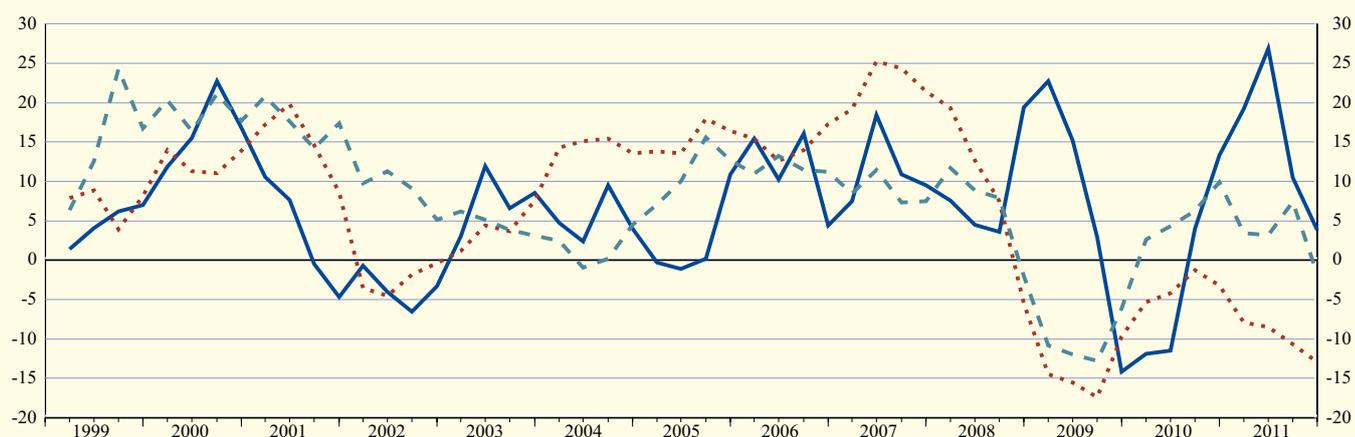
### 3. Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2010	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 492,0	996,9	45,9	950,9
2011 <sup>(p)</sup>	442,7	195,5	48,6	113,5	85,2	3 152,9	2 175,4	976,2	44,2	931,9
2011 Q1	475,6	235,8	52,3	108,7	78,8	3 310,0	2 342,6	967,4	41,4	926,0
Q2	521,5	266,4	55,0	112,6	87,5	3 276,4	2 291,6	984,8	47,7	937,1
Q3	464,8	211,4	54,3	111,4	87,8	3 342,9	2 295,3	1 047,6	50,0	997,7
Q4 <sup>(p)</sup>	442,7	195,5	48,6	113,5	85,2	3 152,9	2 175,4	976,2	44,2	931,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2010	49,9	47,4	4,3	-5,0	2,9	0,8	-83,9	84,7	7,5	77,1
2011 <sup>(p)</sup>	16,9	3,4	0,6	2,3	10,6	-334,6	-318,0	-18,0	-2,2	-15,8
2011 Q1	50,4	43,4	4,7	-2,4	4,7	-81,4	-75,9	-5,6	-3,6	-1,9
Q2	45,7	30,9	2,7	3,9	8,2	-19,7	-41,5	21,8	6,4	15,4
Q3	-56,9	-55,1	-1,0	-1,2	0,2	0,5	-49,1	49,6	1,4	48,3
Q4 <sup>(p)</sup>	-22,3	-15,9	-5,9	2,0	-2,5	-234,0	-151,5	-83,9	-6,4	-77,5
<b>Wachstumsraten</b>										
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	0,3	-3,2	9,9	12,7	9,6
2011 <sup>(p)</sup>	3,9	1,3	1,3	2,0	14,3	-9,7	-13,0	-1,7	-4,5	-1,6
2011 Q1	19,2	41,4	4,0	-1,4	9,2	-4,8	-7,9	3,4	-10,5	4,2
Q2	26,8	61,3	1,2	-2,6	14,0	-5,2	-8,5	3,2	5,0	3,1
Q3	10,5	21,6	-7,8	-1,9	17,0	-5,6	-10,7	7,4	3,3	7,6
Q4 <sup>(p)</sup>	3,9	1,3	1,3	2,0	14,3	-9,7	-13,0	-1,7	-4,5	-1,6

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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

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

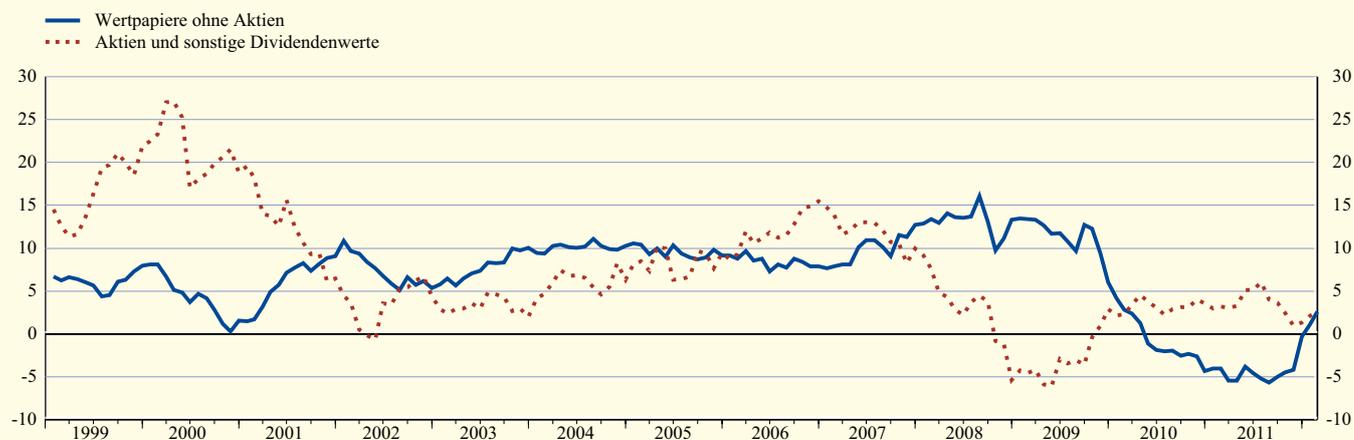
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung<sup>1), 2)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2010	5 991,2	1 778,4	107,4	1 507,8	16,4	1 500,9	27,8	1 052,6	1 535,9	445,3	787,8	302,8
2011	5 699,4	1 763,7	87,8	1 374,6	22,9	1 489,6	28,3	932,5	1 509,0	486,9	726,6	295,5
2011 Q3	5 635,8	1 706,9	92,8	1 393,1	22,3	1 433,7	25,0	961,9	1 530,5	489,3	740,6	300,5
Q4	5 699,4	1 763,7	87,8	1 374,6	22,9	1 489,6	28,3	932,5	1 509,0	486,9	726,6	295,5
2011 Nov.	5 651,5	1 707,6	97,4	1 359,9	21,9	1 497,0	26,7	941,0	1 522,3	486,5	741,7	294,1
Dez.	5 699,4	1 763,7	87,8	1 374,6	22,9	1 489,6	28,3	932,5	1 509,0	486,9	726,6	295,5
2012 Jan.	5 764,0	1 781,6	88,6	1 424,9	23,3	1 497,6	23,8	924,2	1 527,8	497,5	734,2	296,2
Febr. <sup>(p)</sup>	5 852,2	1 812,7	90,6	1 465,7	31,0	1 504,8	23,6	923,7	1 517,8	493,6	731,7	292,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2010	-270,7	-167,1	-6,9	42,8	-2,0	10,2	-14,8	-132,9	54,4	28,2	5,2	20,9
2011	-18,5	45,9	8,0	3,3	5,5	-20,9	0,4	-60,7	20,3	61,2	-34,7	-6,3
2011 Q3	-46,0	37,1	0,3	-43,6	0,3	-6,7	-0,7	-32,7	-13,6	17,2	-23,2	-7,6
Q4	83,0	66,5	0,5	-6,9	-0,2	36,6	2,3	-15,7	-12,1	6,3	-14,9	-3,5
2011 Nov.	-5,0	2,8	1,9	4,2	-0,9	2,6	1,0	-16,5	4,8	0,5	5,1	-0,7
Dez.	63,4	60,3	-3,8	2,5	0,5	-6,6	0,8	9,8	-6,3	8,1	-15,3	1,0
2012 Jan.	108,3	27,8	3,1	55,2	-0,1	12,2	-3,6	13,7	20,4	10,5	9,1	0,8
Febr. <sup>(p)</sup>	96,5	30,8	3,3	40,5	8,2	6,3	0,1	7,2	-3,3	0,9	-1,1	-3,0
<b>Wachstumsraten</b>												
2010	-4,3	-8,5	-5,5	2,9	-11,1	0,7	-35,4	-11,2	3,6	6,5	0,6	7,5
2011	-0,3	2,7	7,8	0,2	33,8	-1,4	0,8	-6,2	1,3	14,0	-4,6	-2,1
2011 Q3	-5,0	-4,9	8,0	-1,1	24,9	-4,3	-16,8	-12,8	3,6	13,4	-1,0	1,0
Q4	-0,3	2,7	7,8	0,2	33,8	-1,4	0,8	-6,2	1,3	14,0	-4,6	-2,1
2011 Nov.	-4,2	-3,0	6,7	-5,2	28,8	-2,2	1,0	-9,2	0,9	11,8	-3,8	-2,8
Dez.	-0,3	2,7	7,8	0,2	33,8	-1,4	0,8	-6,2	1,3	14,0	-4,6	-2,1
2012 Jan.	1,0	4,7	11,5	3,1	21,7	0,1	-9,4	-7,5	2,1	16,2	-5,0	-0,2
Febr. <sup>(p)</sup>	2,6	6,1	18,8	5,6	56,0	0,1	-14,2	-5,9	2,7	16,3	-4,1	0,1

## A14 Wertpapierbestände der MFIs<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

**2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen<sup>1), 2)</sup>**  
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

**1. Kredite, Bestände an Wertpapieren ohne Aktien und Einlagen**

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Kredite</b>														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2009	5 916,1	-	-	-	-	-	11 785,6	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010	5 517,1	-	-	-	-	-	12 247,8	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4	
2011 Q3	6 003,8	-	-	-	-	-	12 441,8	96,1	3,9	1,9	0,3	1,1	0,4	
Q4 <sup>(p)</sup>	6 166,0	-	-	-	-	-	12 322,1	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2009	1 914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0
2010	2 010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011 Q3	2 133,1	44,1	55,9	34,8	2,8	3,3	9,0	1 022,7	40,0	60,0	41,3	2,2	3,3	7,0
Q4 <sup>(p)</sup>	2 022,2	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,4	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
<b>Bestände an Wertpapieren ohne Aktien</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2009	2 079,9	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,2	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010	1 885,8	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 052,8	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
2011 Q3	1 799,8	94,8	5,2	2,6	0,1	0,3	1,8	2 874,2	98,4	1,6	0,9	0,2	0,1	0,4
Q4 <sup>(p)</sup>	1 851,5	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 915,4	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2009	552,1	55,3	44,7	27,1	0,4	0,5	14,6	595,6	35,3	64,7	37,9	4,3	0,9	15,3
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	506,6	33,3	66,7	40,5	3,9	0,9	13,6
2011 Q3	478,8	54,7	45,3	21,8	0,3	0,4	17,1	483,0	32,5	67,5	39,2	6,0	0,8	12,5
Q4 <sup>(p)</sup>	457,3	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,2	32,2	67,8	39,7	5,6	0,7	13,6
<b>Einlagen</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2009	6 281,6	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10 187,4	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010	5 774,9	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10 722,6	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011 Q3	6 084,4	92,2	7,8	4,6	0,3	1,4	0,8	10 994,9	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Q4 <sup>(p)</sup>	6 319,3	92,1	7,9	5,1	0,2	1,3	0,7	10 947,9	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2009	2 532,8	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,7	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010	2 492,0	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011 Q3	2 295,3	57,0	43,0	27,0	2,1	1,8	7,8	1 047,6	59,1	40,9	28,6	1,5	1,7	4,6
Q4 <sup>(p)</sup>	2 175,4	59,1	40,9	25,6	2,1	1,8	7,3	976,2	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1

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

	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	
2009	5 168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010	5 082,6	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011 Q3	5 180,3	81,8	18,2	9,7	1,7	2,1	2,5
Q4 <sup>(p)</sup>	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6

Quelle: EZB.

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

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

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

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

## 2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

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

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/ Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/ Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2011 Juli	6 443,6	394,9	2 421,4	1 944,0	891,6	232,5	559,1
Aug.	6 200,9	411,9	2 384,0	1 736,9	840,3	233,9	594,0
Sept.	6 080,9	420,9	2 383,9	1 632,8	830,9	235,5	576,8
Okt.	6 177,6	422,3	2 370,6	1 736,1	845,0	234,3	569,3
Nov.	6 082,7	418,8	2 345,2	1 704,0	827,4	234,9	552,4
Dez.	6 213,2	415,9	2 503,8	1 733,1	838,6	236,6	485,1
2012 Jan. <sup>(p)</sup>	6 480,6	435,3	2 586,5	1 820,2	866,1	234,9	537,6
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2011 Q2	71,4	5,6	41,9	25,9	13,1	3,3	-18,5
Q3	-4,7	29,0	-21,2	-41,9	-15,8	2,9	42,3
Q4	-194,1	-35,1	-11,2	-26,4	-11,2	2,0	-112,2

### 2. Passiva

	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
			Insgesamt	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2011 Juli	6 443,6	123,9	5 831,9	4 471,4	674,4	1 360,5	487,8
Aug.	6 200,9	130,3	5 551,2	4 273,8	623,3	1 277,4	519,3
Sept.	6 080,9	126,7	5 423,0	4 169,0	604,2	1 254,0	531,1
Okt.	6 177,6	127,4	5 532,0	4 237,1	616,2	1 294,9	518,3
Nov.	6 082,7	128,7	5 448,2	4 156,2	597,8	1 292,0	505,9
Dez.	6 213,2	117,8	5 664,7	4 257,6	614,0	1 407,2	430,7
2012 Jan. <sup>(p)</sup>	6 480,6	124,2	5 884,6	4 410,7	653,3	1 473,9	471,9
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2011 Q2	71,4	-4,2	78,0	25,3	10,5	52,7	-2,4
Q3	-4,7	6,5	-44,0	-54,8	-31,0	10,8	32,9
Q4	-194,1	-13,8	-49,5	-61,9	-2,8	13,1	-130,7

### 3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

	Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Art		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds		Geschlossene Fonds
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2011 Juni	5 795,6	1 812,5	1 689,6	1 424,5	276,9	112,5	479,6	5 708,8	86,8	1 047,5
Juli	5 831,9	1 837,1	1 674,6	1 434,4	291,4	116,1	478,2	5 743,3	88,6	1 032,5
Aug.	5 551,2	1 807,4	1 495,2	1 381,8	290,8	114,0	462,0	5 462,8	88,4	1 060,3
Sept.	5 423,0	1 786,2	1 414,0	1 387,7	290,9	119,0	425,1	5 333,8	89,2	1 066,9
Okt.	5 532,0	1 789,1	1 503,9	1 406,2	294,0	115,6	423,1	5 449,7	82,2	1 051,6
Nov.	5 448,2	1 758,0	1 473,5	1 384,3	293,5	118,7	420,1	5 365,4	82,8	1 083,5
Dez.	5 664,7	1 920,6	1 496,6	1 402,5	297,1	122,1	425,9	5 579,5	85,2	991,9
2012 Jan. <sup>(p)</sup>	5 884,6	2 021,5	1 575,9	1 431,8	300,1	122,3	432,9	5 799,2	85,4	938,1
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2011 Juli	37,1	12,2	5,8	2,7	13,4	1,9	1,0	35,6	1,5	-20,0
Aug.	-48,9	-13,9	-23,0	-10,7	0,9	-0,2	-1,9	-48,9	0,0	32,8
Sept.	-32,3	-16,4	-11,1	-4,2	0,9	0,6	-2,1	-32,5	0,3	-12,2
Okt.	-18,4	1,3	-2,6	-5,9	1,3	-0,7	-11,8	-11,8	-6,6	-5,7
Nov.	-21,6	-8,8	-8,5	-5,7	0,0	0,1	1,3	-22,2	0,6	19,1
Dez.	-9,5	0,8	-6,5	-3,4	2,5	-0,3	-2,6	-11,6	2,1	0,7
2012 Jan. <sup>(p)</sup>	16,8	15,2	2,3	-0,5	0,5	0,1	-0,8	16,9	-0,1	6,1

Quelle: EZB.

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

**2.9 Von Investmentfonds<sup>1)</sup> gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**1. Wertpapiere außer Aktien**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2011 Q1	2 351,9	1 430,8	383,5	676,0	200,2	5,6	165,6	921,1	246,5	350,6	14,1
Q2	2 387,6	1 430,3	386,4	671,6	196,3	5,8	170,1	957,3	252,3	358,6	17,8
Q3	2 383,9	1 414,2	380,7	682,4	184,2	4,7	162,1	969,7	252,4	369,7	18,7
Q4 <sup>(p)</sup>	2 503,8	1 422,6	391,0	673,9	185,5	4,5	167,6	1 081,2	270,4	436,8	20,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2011 Q2	41,9	-0,4	1,7	-3,5	-1,6	0,4	2,7	40,8	8,2	11,7	3,6
Q3	-21,2	-16,8	-5,9	1,3	-7,6	-0,4	-4,3	-4,4	6,0	-4,1	5,3
Q4 <sup>(p)</sup>	-11,2	-1,4	3,0	-7,1	-1,3	-0,3	4,3	-8,2	-4,4	-6,6	-0,4

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

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2011 Q1	1 973,7	782,8	89,2	-	41,7	26,2	625,7	1 191,0	167,2	365,2	71,1
Q2	1 958,6	773,6	84,5	-	41,2	26,1	621,9	1 185,0	166,4	362,8	77,0
Q3	1 632,8	615,7	53,3	-	35,8	20,4	506,3	1 017,0	141,8	323,7	72,5
Q4 <sup>(p)</sup>	1 733,1	636,5	51,1	-	36,4	21,5	527,4	1 096,6	154,7	356,8	71,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2011 Q2	25,9	-1,0	-0,6	-	1,3	0,3	-2,0	26,9	2,9	8,5	6,9
Q3	-41,9	-8,8	-4,9	-	-0,7	0,2	-3,4	-33,0	-5,1	-11,8	-3,2
Q4 <sup>(p)</sup>	-26,4	-9,7	-1,7	-	-2,3	0,4	-6,1	-16,8	-0,9	-11,7	0,9

**3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs <sup>2)</sup>	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2011 Q1	882,1	745,4	78,0	-	667,4	-	-	136,7	22,6	41,8	0,5
Q2	886,8	752,0	79,3	-	672,7	-	-	134,8	22,1	42,8	0,5
Q3	830,9	698,7	94,5	-	604,2	-	-	132,2	20,1	42,6	0,5
Q4 <sup>(p)</sup>	838,6	709,0	95,0	-	614,0	-	-	129,6	20,7	40,1	0,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2011 Q2	13,1	11,7	1,2	-	10,5	-	-	1,4	0,3	1,2	0,0
Q3	-15,8	-15,1	16,0	-	-31,0	-	-	-0,8	-0,5	-0,4	0,0
Q4 <sup>(p)</sup>	-11,2	-2,4	0,3	-	-2,8	-	-	-8,8	-0,8	-4,7	-0,1

Quelle: EZB.

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

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

## 2.10 Aggregierte Bilanz der finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs) im Euro-Währungsgebiet (in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen und Kreditforderungen 2	Verbriefte Buchkredite						Wertpapiere ohne Aktien 10	Sonstige verbrieft Aktiva 11	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 12	Sonstige Aktiva 13	
			Zusammen 3	Von Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets 9					
				MFI's Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände <sup>1)</sup> 4	Sonstige Finanzinstitute 6	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 7	Öffentliche Haushalte 8						
<b>Bestände</b>													
2010 Q4	2 353,0	373,8	1 525,8	1 226,2	606,4	140,5	22,4	6,0	130,8	250,5	92,5	41,9	68,6
2011 Q1	2 255,3	351,4	1 484,5	1 185,1	595,3	142,5	21,8	5,9	129,2	241,6	89,0	36,3	52,4
Q2	2 216,4	340,1	1 461,2	1 167,0	585,5	144,7	20,4	5,2	123,9	232,5	88,6	35,7	58,3
Q3	2 202,1	321,7	1 465,6	1 180,7	590,5	142,8	20,5	5,1	116,3	232,5	86,9	37,8	57,6
Q4	2 269,5	324,6	1 530,3	1 244,8	583,1	147,8	20,8	4,8	112,0	228,9	90,0	36,8	58,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2010 Q4	45,8	24,6	24,7	30,8	-	-5,0	-1,4	-0,4	0,6	-5,4	-0,9	-0,6	3,4
2011 Q1	-95,2	-25,0	-39,9	-44,3	-	5,3	-0,3	-0,1	-0,5	-9,9	-2,4	-5,1	-12,8
Q2	-43,1	-11,2	-25,6	-21,5	-	1,9	-0,7	-0,3	-5,0	-7,9	0,0	0,0	1,7
Q3	-23,7	-18,4	3,2	13,2	-	-2,1	-0,1	0,0	-7,8	-2,2	-2,1	-1,1	-3,1
Q4	67,1	3,1	63,0	62,2	-	4,2	0,3	-0,4	-3,4	-3,4	2,3	-1,0	3,2

### 2. Passiva

	Insgesamt 1	Entgegengenommene Kredite und Einlagen 2	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen 6	Sonstige Passiva 7
			Insgesamt 3	Bis zu 2 Jahren 4	Mehr als 2 Jahre 5		
2010 Q4	2 353,0	136,5	1 970,6	89,3	1 881,2	42,8	203,1
2011 Q1	2 255,3	135,1	1 884,4	79,6	1 804,7	36,3	199,5
Q2	2 216,4	135,9	1 840,5	77,9	1 762,5	35,2	204,9
Q3	2 202,1	134,1	1 823,6	75,0	1 748,6	34,7	209,6
Q4	2 269,5	150,3	1 881,3	78,8	1 802,4	34,0	203,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2010 Q4	45,8	16,0	24,8	5,7	19,1	-2,1	7,1
2011 Q1	-95,2	-1,1	-83,3	-10,1	-73,2	-6,0	-4,8
Q2	-43,1	1,4	-47,6	-5,7	-41,8	-0,8	3,8
Q3	-23,7	-2,2	-23,0	-3,3	-19,6	-1,7	3,2
Q4	67,1	16,5	58,6	5,3	53,3	-1,1	-6,9

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

	Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien						
	Insgesamt 1	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>				Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 7	Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 13	
		Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5			Öffentliche Haushalte 6	Zusammen 9	MFI's 10	Nicht-MFI's 11		Verbriefungszweckgesellschaften 12
<b>Bestände</b>													
2010 Q4	1 226,2	853,9	251,5	18,1	0,2	7,1	43,5	250,5	130,3	45,5	84,8	36,3	120,1
2011 Q1	1 185,1	803,6	261,2	17,9	0,2	7,2	36,2	241,6	124,3	42,3	82,0	36,5	117,4
Q2	1 167,0	788,6	253,1	19,3	0,4	9,8	37,5	232,5	124,2	41,0	83,2	35,4	108,4
Q3	1 180,7	795,4	256,0	18,6	0,4	9,6	34,8	232,5	122,3	42,1	80,1	33,8	110,2
Q4	1 244,8	828,2	262,2	18,5	0,2	6,6	35,3	228,9	120,2	40,4	79,7	33,0	108,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2010 Q4	30,8	16,6	14,3	-1,6	-0,1	0,1	2,1	-5,4	-5,3	-1,1	-4,2	-2,4	-0,2
2011 Q1	-44,3	-52,2	3,2	-0,4	0,0	0,0	-1,7	-9,9	-5,7	-3,1	-2,7	-0,1	-4,2
Q2	-21,5	-20,8	0,2	0,8	0,2	2,6	-3,9	-7,9	0,4	-0,4	0,7	-0,7	-8,3
Q3	13,2	6,2	1,4	-0,7	0,0	-0,2	-1,2	-2,2	-3,1	-0,2	-2,9	-1,2	1,0
Q4	62,2	32,2	6,1	-0,8	-0,1	-3,0	0,2	-3,4	-1,6	-1,6	0,0	-0,2	-1,8

Quelle: EZB.

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

2) Ohne Verbriefungen von Inter-MFI-Krediten.

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Investmentfondsanteile	Geldmarktfondsanteile	Prämienüberträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nicht-finanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009 Q1	6 181,0	797,2	493,6	2 359,3	774,9	1 061,2	108,0	243,6	186,9	156,3
Q2	6 318,2	782,7	487,2	2 381,9	807,4	1 187,3	97,8	247,8	170,8	155,2
Q3	6 515,5	784,0	482,9	2 429,4	788,6	1 362,6	95,3	250,4	168,0	154,1
Q4	6 646,8	786,8	476,5	2 469,5	809,7	1 442,2	95,2	254,8	158,9	153,2
2010 Q1	6 872,8	784,0	483,8	2 580,7	825,8	1 518,7	93,0	263,3	175,5	148,1
Q2	6 899,2	785,3	487,3	2 614,3	807,9	1 504,7	90,3	269,5	190,3	149,7
Q3	7 071,5	783,1	495,4	2 702,8	825,5	1 545,4	86,0	271,3	212,8	149,1
Q4	7 005,6	774,2	498,9	2 643,7	848,6	1 574,3	76,8	271,7	166,2	151,2
2011 Q1	7 062,5	774,9	496,4	2 667,3	856,0	1 589,5	74,9	278,0	172,1	153,4
Q2	7 075,0	776,7	504,6	2 682,0	849,5	1 594,7	77,9	268,5	168,8	152,4
Q3	7 070,8	793,6	498,3	2 707,4	799,0	1 544,4	84,8	268,1	223,3	151,8
Q4	7 134,3	787,4	501,9	2 693,9	813,8	1 593,4	87,7	269,0	232,6	154,6

2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien

	Insgesamt	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben						Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben
		Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2009 Q1	2 359,3	1 936,5	530,3	1 037,9	218,7	13,5	136,1	422,8	
Q2	2 381,9	1 984,0	544,0	1 058,6	227,6	15,0	138,9	397,8	
Q3	2 429,4	2 025,0	555,0	1 090,8	226,3	15,1	137,7	404,4	
Q4	2 469,5	2 060,6	545,4	1 120,0	238,9	16,7	139,7	408,9	
2010 Q1	2 580,7	2 161,6	576,6	1 190,2	232,2	16,2	146,4	419,1	
Q2	2 614,3	2 190,8	581,5	1 198,9	243,3	16,7	150,5	423,5	
Q3	2 702,8	2 274,1	592,9	1 248,1	261,1	19,7	152,3	428,7	
Q4	2 643,7	2 216,5	590,3	1 222,4	230,6	18,0	155,2	427,2	
2011 Q1	2 667,3	2 249,5	609,8	1 214,4	253,9	19,0	152,5	417,8	
Q2	2 682,0	2 254,4	630,3	1 234,3	215,2	16,3	158,4	427,6	
Q3	2 707,4	2 276,8	637,4	1 229,8	230,6	17,9	161,2	430,6	
Q4	2 693,9	2 261,3	626,9	1 170,5	280,5	20,6	162,7	432,7	

3. Passiva und Reinvermögen

	Verbindlichkeiten								Reinvermögen	
	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Versicherungstechnische Rückstellungen					Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate
					Insgesamt	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionskassen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2009 Q1	6 128,1	346,9	31,7	377,8	5 230,9	2 777,5	1 608,8	844,6	140,9	52,9
Q2	6 181,1	320,6	33,0	395,4	5 295,2	2 849,7	1 599,5	846,0	136,8	137,1
Q3	6 342,5	302,5	36,1	442,1	5 420,8	2 939,4	1 637,5	844,0	141,0	172,9
Q4	6 444,9	283,2	39,5	438,8	5 537,2	3 008,0	1 686,6	842,7	146,2	202,0
2010 Q1	6 639,5	291,2	39,5	456,8	5 703,2	3 096,9	1 742,9	863,4	148,9	233,3
Q2	6 717,5	295,5	40,9	428,6	5 802,3	3 123,1	1 811,4	867,8	150,3	181,7
Q3	6 876,0	311,1	39,8	437,5	5 943,1	3 185,4	1 892,5	865,2	144,5	195,5
Q4	6 828,5	279,6	42,3	445,1	5 922,6	3 220,4	1 834,6	867,6	138,8	177,2
2011 Q1	6 885,6	297,6	40,1	461,4	5 947,9	3 250,9	1 808,9	888,1	138,5	176,9
Q2	6 909,7	300,2	43,0	449,1	5 977,1	3 270,8	1 825,5	880,8	140,3	165,3
Q3	7 018,3	306,2	41,9	402,9	6 113,1	3 259,9	1 974,8	878,4	154,2	52,5
Q4	7 029,7	302,6	41,6	405,1	6 130,6	3 268,3	1 989,5	872,7	149,9	104,6

Quelle: EZB.



## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2011 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							584
<i>Handelsbilanz<sup>1)</sup></i>							-20
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 108	115	701	56	235		
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	27	6	14	4	4		
Abschreibungen	362	97	206	11	49		
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	600	284	279	37	-1		
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							6
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	667	39	249	308	71	104	
Zinsen	399	37	74	217	71	55	
Sonstige Vermögenseinkommen	268	2	175	91	0	49	
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	1 979	1 588	129	49	214		
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	266	210	46	9	0	2	
Sozialbeiträge	428	428				1	
Monetäre Sozialleistungen	457	1	17	33	405	1	
Sonstige laufende Transfers	184	68	23	45	49	10	
Nettoprämien für Schadenversicherungen	43	33	9	1	1	2	
Schadenversicherungsleistungen	43			43		1	
Sonstige	98	35	14	1	48	8	
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	1 954	1 421	72	56	404		
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 850	1 365			484		
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 665	1 365			300		
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	184				184		
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16	0	0	16	0	0	
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen<sup>1)</sup></i>	104	71	72	41	-80	1	
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	468	148	255	11	54		
Bruttoanlageinvestitionen	455	145	245	11	54		
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	13	3	10	0	0		
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0	-1	0	0	0	0	0
Vermögenstransfers	30	9	1	2	19	5	
Vermögenswirksame Steuern	6	6	1	0	0	0	
Sonstige Vermögenstransfers	24	3	0	2	19	5	
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	1	21	37	39	-97	-1	
Statistische Abweichung	0	-15	15	0	0	0	

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen 2011 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen						564
<i>Handelsbilanz</i>						
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	2 097	502	1 200	108	287	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	240					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	2 338					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	600	284	279	37	-1	
Arbeitnehmerentgelt	1 109	1 109				4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	267				267	1
Vermögenseinkommen	671	233	99	319	19	100
Zinsen	391	62	49	269	10	63
Sonstige Vermögenseinkommen	280	172	49	50	9	37
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto	1 979	1 588	129	49	214	
Einkommen- und Vermögensteuer	267				267	1
Sozialbeiträge	428	1	17	50	360	1
Monetäre Sozialleistungen	455	455				3
Sonstige laufende Transfers	160	85	12	45	18	35
Nettoprämien für Schadenversicherungen	43			43		2
Schadenversicherungsleistungen	43	35	7	1	0	2
Sonstige	74	50	5	0	18	32
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto	1 954	1 421	72	56	404	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16	16				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	104	71	72	41	-80	1
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	362	97	206	11	49	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	32	9	16	1	7	3
Vermögenswirksame Steuern	6				6	0
Sonstige Vermögenstransfers	26	9	16	1	1	3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2011 Q3</b>								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		18 903	16 948	32 249	15 364	6 834	3 874	16 763
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				412				
Bargeld und Einlagen		6 708	1 901	9 114	2 364	805	787	3 572
Kurzfristige Schuldverschreibungen		57	76	464	317	47	32	714
Langfristige Schuldverschreibungen		1 371	244	5 973	2 436	2 659	442	3 824
Kredite		80	3 132	13 430	3 588	472	545	1 900
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		59	1 796	10 308	2 560	352	463	.
Anteilsrechte		4 397	7 901	1 912	6 383	2 469	1 363	6 033
Börsennotierte Aktien		829	1 413	370	2 154	572	262	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 204	6 078	1 242	3 233	297	933	.
Investmentzertifikate		1 364	410	300	996	1 600	168	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 815	178	3	0	230	4	241
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		476	3 516	941	276	152	701	479
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		28	195	1 340	50	54	-27	118
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		12	19	1 140	92	26	-86	31
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-3	4	47	-3	7	0	-18
Langfristige Schuldverschreibungen		-10	7	-15	-62	-15	-5	19
Kredite		0	93	53	55	-3	-15	38
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	27	-140	30	0	-2	.
Anteilsrechte		-17	69	0	-32	43	13	8
Börsennotierte Aktien		6	40	1	-69	3	3	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	34	10	56	3	14	.
Investmentzertifikate		-30	-5	-11	-19	37	-4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		24	0	0	0	-1	0	-3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		22	4	114	0	-3	66	43
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-466	-840	61	-340	-113	-46	8
Währungsgold und SZRs				57				
Bargeld und Einlagen		9	5	94	0	2	0	73
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-2	3	-1	4	0	-1	21
Langfristige Schuldverschreibungen		-43	-16	43	11	21	2	172
Kredite		-1	11	41	21	-1	0	24
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1	2	19	13	0	0	.
Anteilsrechte		-406	-823	-155	-383	-137	-58	-283
Börsennotierte Aktien		-182	-231	-71	-302	-52	-45	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-145	-561	-79	-34	-7	-3	.
Investmentzertifikate		-79	-31	-5	-46	-78	-9	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-13	0	0	0	2	0	2
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-10	-20	-18	6	0	11	-1
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz am Jahresende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		18 466	16 303	33 651	15 074	6 776	3 800	16 889
Währungsgold und SZRs				469				
Bargeld und Einlagen		6 728	1 925	10 348	2 456	833	700	3 676
Kurzfristige Schuldverschreibungen		52	83	510	318	54	31	717
Langfristige Schuldverschreibungen		1 318	235	6 001	2 385	2 666	439	4 015
Kredite		79	3 237	13 524	3 664	468	530	1 961
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		58	1 825	10 187	2 603	352	461	.
Anteilsrechte		3 974	7 146	1 758	5 968	2 375	1 318	5 758
Börsennotierte Aktien		652	1 222	301	1 782	523	220	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 066	5 551	1 173	3 254	293	943	.
Investmentzertifikate		1 255	374	284	932	1 559	155	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 827	177	3	0	231	4	240
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		488	3 499	1 037	282	149	777	521
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2011 Q3</b>								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 670	26 813	31 393	14 736	6 891	9 218	14 801
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			30	22 301	21	0	259	2 640
Kurzfristige Schuldverschreibungen			82	623	78	1	687	235
Langfristige Schuldverschreibungen			799	4 540	2 738	33	6 002	2 838
Kredite		6 152	8 564		3 376	270	1 706	3 079
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 784	6 077		1 855	121	1 401	.
Anteilsrechte		7	13 364	2 691	8 389	423	6	5 577
Börsennotierte Aktien			3 914	489	250	122	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	9 451	1 155	2 552	300	6	.
Investmentzertifikate				1 048	5 587			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		35	335	70	1	6 029	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		476	3 638	1 168	133	135	558	431
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 550	12 233	-9 865	856	628	-57	-5 345	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		22	143	1 288	100	18	69	118
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			-1	1 148	12	0	3	72
Kurzfristige Schuldverschreibungen			11	6	-10	0	15	11
Langfristige Schuldverschreibungen			3	-17	-7	0	-35	-24
Kredite		16	40		96	6	28	35
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		24	25		43	-2	27	.
Anteilsrechte		0	54	27	23	1	0	-20
Börsennotierte Aktien			4	17	3	1	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	50	9	75	0	0	.
Investmentzertifikate				0	-55			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	2	0	17	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		6	34	122	-13	-6	58	44
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	1	6	53	52	-50	36	-97	-1
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		6	-1 435	-2	-367	-83	90	-2
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	117	0	0	0	66
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	10	0	0	0	15
Langfristige Schuldverschreibungen			27	64	-32	-1	97	36
Kredite		1	13		42	-1	1	38
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		2	1		14	-1	1	.
Anteilsrechte		0	-1 461	-200	-379	-45	0	-159
Börsennotierte Aktien			-776	-158	-68	-25	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	-685	-61	0	-20	0	.
Investmentzertifikate				19	-311			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	-9	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		4	-14	8	3	-28	-7	3
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	47	-472	595	64	26	-29	-137	10
<b>Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 698	25 520	32 680	14 470	6 825	9 378	14 917
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			30	23 566	32	0	262	2 778
Kurzfristige Schuldverschreibungen			94	639	68	1	702	261
Langfristige Schuldverschreibungen			828	4 587	2 699	32	6 064	2 850
Kredite		6 169	8 617		3 514	275	1 735	3 151
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 811	6 104		1 912	118	1 429	.
Anteilsrechte		7	11 958	2 518	8 033	378	6	5 398
Börsennotierte Aktien			3 142	348	185	97	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	8 816	1 103	2 627	279	6	.
Investmentzertifikate				1 067	5 221			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		35	335	72	1	6 038	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		487	3 658	1 298	123	101	609	479
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 502	11 767	-9 217	971	604	-50	-5 578	

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2007	2008	2009	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 278	4 460	4 442	4 472	4 490	4 517	4 548	4 575
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	99	94	85	87	82	84	88	94
Abschreibungen	1 294	1 361	1 384	1 405	1 415	1 425	1 435	1 442
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	2 398	2 360	2 117	2 187	2 213	2 240	2 259	2 271
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	3 689	3 936	2 959	2 759	2 803	2 848	2 922	2 976
Zinsen	2 129	2 383	1 606	1 401	1 410	1 441	1 484	1 532
Sonstige Vermögenseinkommen	1 560	1 553	1 353	1 358	1 393	1 407	1 438	1 445
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 773	7 807	7 538	7 680	7 733	7 797	7 862	7 920
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 136	1 145	1 028	1 043	1 054	1 071	1 081	1 096
Sozialbeiträge	1 596	1 671	1 676	1 689	1 699	1 708	1 717	1 733
Monetäre Sozialleistungen	1 586	1 657	1 774	1 813	1 821	1 826	1 831	1 837
Sonstige laufende Transfers	738	771	775	779	771	771	773	772
Nettoprämien für Schadenversicherungen	183	187	181	180	180	178	178	179
Schadenversicherungsleistungen	184	188	182	180	180	179	178	179
Sonstige	370	395	412	419	412	414	416	415
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 679	7 705	7 430	7 565	7 621	7 684	7 750	7 810
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 884	7 135	7 140	7 259	7 301	7 350	7 399	7 438
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 185	6 399	6 369	6 486	6 529	6 576	6 623	6 660
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	699	737	771	773	772	774	776	778
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	70	62	56	55	54	55	58
<i>Sparen, netto<sup>1)</sup></i>	796	570	290	306	320	334	351	373
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	2 065	2 074	1 719	1 768	1 793	1 838	1 855	1 871
Bruttoanlageinvestitionen	1 990	2 011	1 763	1 761	1 773	1 799	1 814	1 828
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	75	63	-43	7	19	39	41	43
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-1	1	1	2	1	1	1	1
Vermögenstransfers	153	152	185	221	226	214	206	164
Vermögenswirksame Steuern	24	24	34	30	25	26	25	25
Sonstige Vermögenstransfers	129	128	151	191	201	188	181	139
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	40	-135	-37	-47	-49	-70	-61	-48

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2007	2008	2009	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 069	8 275	8 028	8 151	8 200	8 265	8 329	8 382
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	960	946	894	931	940	956	958	966
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	9 029	9 221	8 922	9 082	9 139	9 221	9 288	9 347
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 398	2 360	2 117	2 187	2 213	2 240	2 259	2 271
Arbeitnehmerentgelt	4 286	4 468	4 450	4 481	4 500	4 527	4 558	4 585
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 067	1 047	996	1 032	1 035	1 053	1 059	1 072
Vermögenseinkommen	3 711	3 867	2 933	2 740	2 788	2 825	2 908	2 968
Zinsen	2 092	2 327	1 561	1 358	1 370	1 402	1 446	1 496
Sonstige Vermögenseinkommen	1 619	1 540	1 372	1 382	1 418	1 423	1 462	1 473
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	7 773	7 807	7 538	7 680	7 733	7 797	7 862	7 920
Einkommen- und Vermögensteuern	1 144	1 153	1 034	1 047	1 059	1 076	1 087	1 103
Sozialbeiträge	1 595	1 670	1 674	1 688	1 698	1 707	1 716	1 732
Monetäre Sozialleistungen	1 578	1 649	1 767	1 807	1 814	1 819	1 824	1 830
Sonstige laufende Transfers	644	671	669	665	662	660	662	664
Nettoprämien für Schadenversicherungen	184	188	182	180	180	179	178	179
Schadenversicherungsleistungen	180	184	178	177	176	175	175	175
Sonstige	280	298	309	308	306	306	309	310
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	7 679	7 705	7 430	7 565	7 621	7 684	7 750	7 810
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	70	62	56	55	54	55	58
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	796	570	290	306	320	334	351	373
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 294	1 361	1 384	1 405	1 415	1 425	1 435	1 442
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	168	162	194	231	236	224	215	174
Vermögenswirksame Steuern	24	24	34	30	25	26	25	25
Sonstige Vermögenstransfers	144	138	160	202	211	198	190	149
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.3 Private Haushalte

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

	2007	2008	2009	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 286	4 468	4 450	4 481	4 500	4 527	4 558	4 585
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 483	1 521	1 449	1 446	1 455	1 466	1 482	1 491
Empfangene Zinsen (+)	316	351	241	213	214	221	229	238
Geleistete Zinsen (-)	221	249	146	125	126	130	137	142
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	788	785	714	704	713	726	736	748
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	834	872	841	844	848	858	864	873
Sozialbeiträge, netto (-)	1 592	1 667	1 671	1 684	1 694	1 703	1 712	1 728
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 573	1 644	1 762	1 802	1 809	1 814	1 819	1 824
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	62	70	73	72	70	69	68	69
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>5 853</b>	<b>6 041</b>	<b>6 020</b>	<b>6 054</b>	<b>6 083</b>	<b>6 122</b>	<b>6 169</b>	<b>6 202</b>
Konsumausgaben (-)	5 078	5 237	5 153	5 246	5 288	5 329	5 373	5 408
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	60	69	61	56	54	54	55	57
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>835</b>	<b>874</b>	<b>928</b>	<b>864</b>	<b>850</b>	<b>846</b>	<b>851</b>	<b>851</b>
Abschreibungen (-)	358	372	375	378	380	381	382	384
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	12	-1	10	5	10	9	9	9
Sonstige Vermögensänderungen (+)	1 273	-2 040	-499	854	858	590	456	-130
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>1 762</b>	<b>-1 539</b>	<b>64</b>	<b>1 346</b>	<b>1 339</b>	<b>1 065</b>	<b>934</b>	<b>346</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	661	646	553	554	558	565	568	574
Abschreibungen (-)	358	372	375	378	380	381	382	384
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	420	455	-13	-23	56	115	125	130
Bargeld und Einlagen	351	438	121	89	120	141	139	149
Geldmarktfondsanteile	37	-9	-41	-82	-51	-38	-33	-23
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	32	27	-93	-30	-13	11	19	4
Langfristige Forderungen	156	26	516	485	407	321	280	242
Einlagen	-31	-27	85	80	56	40	50	51
Schuldverschreibungen	86	14	28	-9	-6	37	37	57
Anteilsrechte	-108	-96	179	167	130	44	12	-21
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	37	72	131	109	107	55	22	22
Investmentzertifikate	-145	-167	48	59	23	-11	-9	-43
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	209	135	225	247	228	199	180	155
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	384	258	110	111	125	125	141	126
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	283	83	65	135	147	170	168	149
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	1 224	-672	-796	762	797	619	217	330
Forderungen	67	-1 412	275	97	82	-14	193	-457
Anteilsrechte	48	-1 158	85	-43	41	32	172	-354
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	8	-239	175	141	85	25	46	-37
Übrige Veränderungen, netto (+)	-24	48	14	-39	-57	-34	75	38
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>1 762</b>	<b>-1 539</b>	<b>64</b>	<b>1 346</b>	<b>1 339</b>	<b>1 065</b>	<b>934</b>	<b>346</b>
<b>Vermögensbilanz</b>								
Sachvermögen (+)	27 914	27 515	26 897	27 732	27 872	27 769	27 812	28 252
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 261	5 804	5 780	5 767	5 841	5 875	5 915	5 911
Bargeld und Einlagen	4 851	5 321	5 475	5 500	5 599	5 599	5 652	5 659
Geldmarktfondsanteile	277	309	236	200	186	203	191	187
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	132	174	70	68	56	73	73	64
Langfristige Forderungen	12 141	10 710	11 538	11 905	12 015	12 082	12 102	11 653
Einlagen	965	915	971	1 015	1 028	1 037	1 056	1 069
Schuldverschreibungen	1 286	1 303	1 379	1 343	1 317	1 330	1 355	1 306
Anteilsrechte	5 103	3 808	4 104	4 172	4 274	4 266	4 206	3 786
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 710	2 870	2 983	2 998	3 065	3 092	3 032	2 719
Investmentzertifikate	1 392	938	1 121	1 174	1 209	1 174	1 174	1 068
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 787	4 683	5 083	5 375	5 396	5 450	5 484	5 493
Übrige Nettoforderungen (+)	324	324	306	301	293	280	369	372
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 569	5 821	5 925	6 031	6 087	6 094	6 152	6 169
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 831	4 914	4 968	5 159	5 213	5 256	5 304	5 313
<b>= Reinvermögen</b>	<b>40 071</b>	<b>38 532</b>	<b>38 596</b>	<b>39 673</b>	<b>39 934</b>	<b>39 913</b>	<b>40 045</b>	<b>40 019</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

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

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

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

	2007	2008	2009	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise) (+)	4 646	4 755	4 499	4 590	4 627	4 676	4 720	4 758
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 711	2 833	2 774	2 788	2 804	2 827	2 854	2 876
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	49	46	39	39	33	34	37	41
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 886	1 876	1 686	1 763	1 790	1 814	1 829	1 841
Abschreibungen (-)	725	767	783	796	802	809	816	820
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	1 161	1 110	903	967	987	1 005	1 014	1 021
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	639	637	541	520	535	540	561	571
Empfangene Zinsen	218	239	173	154	157	164	171	183
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	421	398	369	366	377	376	389	388
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	366	421	297	260	263	269	280	292
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 434	1 326	1 147	1 226	1 259	1 276	1 294	1 299
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	1 002	1 023	927	915	937	954	961	969
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	248	236	152	161	167	173	176	181
Empfangene Sozialbeiträge (+)	64	68	70	69	69	69	70	70
Monetäre Sozialleistungen (-)	63	65	68	69	69	70	70	70
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	43	48	46	46	45	45	43	43
= <b>Sparen, netto</b>	142	22	24	105	109	104	114	106
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	409	369	83	142	163	196	199	209
Bruttoanlageinvestitionen (+)	1 058	1 077	912	931	946	966	978	990
Abschreibungen (-)	725	767	783	796	802	809	816	820
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	76	58	-46	7	20	39	37	39
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	167	72	93	26	18	20	37	-3
Bargeld und Einlagen	153	15	88	51	67	61	64	43
Geldmarktfondsanteile	-20	33	40	-28	-41	-27	-20	-34
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	34	24	-34	3	-8	-14	-7	-12
Langfristige Forderungen	769	681	263	377	438	438	512	560
Einlagen	-10	36	5	-7	0	15	21	30
Schuldverschreibungen	49	-37	17	-11	-5	10	25	27
Anteilsrechte	423	337	124	130	172	176	240	268
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	307	344	116	265	270	236	226	235
Übrige Nettoforderungen (+)	184	-41	48	82	-3	2	-1	-92
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	919	670	80	215	209	243	306	259
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	537	394	-114	-35	-8	28	71	73
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	32	48	90	71	67	45	44	46
Anteilsrechte	400	310	296	226	224	235	257	242
Börsennotierte Aktien	58	6	67	36	30	29	28	29
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	342	304	230	190	195	206	229	212
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	69	75	83	79	72	70	69	67
= <b>Sparen, netto</b>	142	22	24	105	109	104	114	106
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 788	1 878	1 959	1 926	1 973	1 952	1 938	1 935
Bargeld und Einlagen	1 507	1 538	1 632	1 626	1 693	1 667	1 672	1 678
Geldmarktfondsanteile	163	192	214	182	174	178	167	151
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	118	148	113	119	107	107	99	105
Langfristige Forderungen	10 759	9 327	10 283	10 743	11 030	11 201	11 316	10 692
Einlagen	208	247	228	242	225	225	229	247
Schuldverschreibungen	228	184	197	206	201	222	221	212
Anteilsrechte	7 984	6 248	7 078	7 289	7 540	7 682	7 733	6 996
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 339	2 648	2 779	3 007	3 064	3 072	3 132	3 237
Übrige Nettoforderungen	259	210	187	180	36	134	86	48
Verbindlichkeiten								
Schulden	8 651	9 340	9 453	9 632	9 641	9 660	9 780	9 875
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 466	4 871	4 711	4 709	4 698	4 728	4 755	4 766
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	648	704	827	900	887	864	881	922
Anteilsrechte	14 316	11 071	12 388	12 631	13 101	13 378	13 364	11 958
Börsennotierte Aktien	5 061	2 935	3 516	3 542	3 814	3 923	3 914	3 142
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	9 255	8 136	8 872	9 090	9 287	9 455	9 451	8 816

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2007	2008	2009	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	23	78	-49	-4	-10	-24	-37	3
Bargeld und Einlagen	7	57	-33	6	-10	-9	-15	9
Geldmarktfondsanteile	5	18	-2	-4	-6	-23	-25	-15
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	11	3	-14	-6	5	8	3	9
Langfristige Forderungen	229	126	281	261	230	215	232	199
Einlagen	47	-9	21	-12	-8	8	10	16
Schuldverschreibungen	108	75	101	159	142	112	105	51
Kredite	-15	26	6	12	28	22	25	17
Börsennotierte Aktien	20	-7	-60	14	14	17	15	10
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	7	18	-22	-18	-13	-8	-5	2
Investmentzertifikate	63	24	235	106	66	64	82	103
Übrige Nettoforderungen (+)	9	20	38	38	21	0	-42	-35
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	3	4	5	2	0	0	2	3
Kredite	-2	24	-18	5	3	10	6	0
Anteilsrechte	2	8	1	4	4	4	0	1
Versicherungstechnische Rückstellungen	245	130	229	279	256	209	176	140
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	211	126	225	269	244	200	176	144
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	34	4	4	10	12	9	0	-4
<b>= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>13</b>	<b>58</b>	<b>53</b>	<b>6</b>	<b>-24</b>	<b>-32</b>	<b>-31</b>	<b>24</b>
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	34	-562	228	126	118	37	68	-119
Übrige Nettoforderungen	-38	52	20	68	-10	-33	-12	-22
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	-21	-173	11	-19	-9	-9	12	-38
Versicherungstechnische Rückstellungen	30	-260	188	144	94	35	54	-18
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	18	-248	185	146	97	38	58	-24
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	12	-12	4	-2	-3	-3	-5	6
<b>= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>-14</b>	<b>-77</b>	<b>49</b>	<b>69</b>	<b>23</b>	<b>-22</b>	<b>-11</b>	<b>-85</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	321	401	346	369	341	328	329	365
Bargeld und Einlagen	163	224	195	203	190	181	181	203
Geldmarktfondsanteile	94	110	99	106	94	85	86	93
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	63	67	52	60	57	62	62	69
Langfristige Forderungen	5 503	5 074	5 662	5 989	5 997	6 092	6 123	6 030
Einlagen	594	599	617	610	610	624	624	630
Schuldverschreibungen	2 203	2 269	2 446	2 637	2 575	2 628	2 643	2 650
Kredite	411	434	439	453	467	468	472	468
Börsennotierte Aktien	750	492	524	542	563	578	572	523
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	381	313	305	297	307	301	297	293
Investmentzertifikate	1 164	965	1 331	1 449	1 474	1 494	1 515	1 466
Übrige Nettoforderungen (+)	173	241	228	294	252	257	247	279
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	20	23	31	31	33	31	33	33
Kredite	245	273	255	279	262	267	270	275
Anteilsrechte	578	413	425	415	420	438	423	378
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 295	5 165	5 582	5 916	5 932	6 005	6 029	6 038
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 472	4 350	4 760	5 081	5 101	5 161	5 195	5 201
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	822	815	822	835	831	844	835	837
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>-140</b>	<b>-159</b>	<b>-56</b>	<b>11</b>	<b>-57</b>	<b>-64</b>	<b>-57</b>	<b>-50</b>

Quelle: EZB.

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



# FINANZMÄRKTE

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

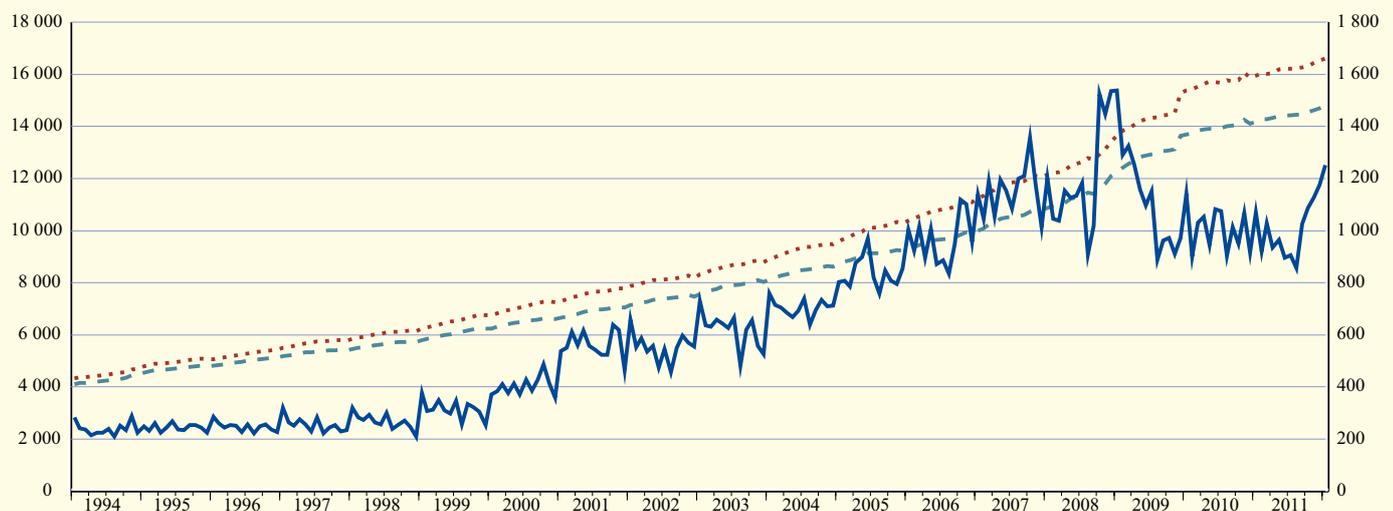
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2011 Jan.	16 363,9	1 005,1	75,1	14 187,2	954,5	72,2	15 946,1	1 070,8	91,9	3,7	78,1	5,0
Febr.	16 463,3	866,8	100,3	14 278,3	813,9	92,2	16 039,0	920,2	98,7	4,1	48,4	4,1
März	16 461,4	986,8	-1,6	14 269,1	919,9	-9,0	16 014,8	1 027,9	0,3	3,4	9,8	3,5
April	16 483,4	889,7	22,5	14 317,2	850,3	48,7	16 041,8	934,9	52,1	3,2	26,2	3,3
Mai	16 586,6	922,5	101,6	14 409,7	865,9	90,9	16 190,2	963,7	118,1	3,6	41,7	1,9
Juni	16 619,3	851,8	32,7	14 433,8	799,9	24,0	16 207,7	896,8	24,6	3,9	50,7	3,2
Juli	16 589,0	852,1	-30,8	14 423,6	824,8	-10,9	16 220,8	906,7	-11,6	3,7	13,8	2,4
Aug.	16 618,9	806,2	30,1	14 454,3	771,8	30,9	16 228,2	857,7	18,7	3,3	47,4	2,4
Sept.	16 651,8	1 001,7	33,3	14 460,9	925,8	7,1	16 274,5	1 026,3	8,9	3,3	61,3	3,0
Okt.	16 703,3	1 034,5	52,3	14 539,9	992,9	79,6	16 318,6	1 086,5	70,1	3,4	59,9	3,4
Nov.	16 787,4	1 061,7	83,5	14 630,1	1 014,6	89,4	16 441,7	1 125,7	93,9	2,4	5,1	3,0
Dez.	16 857,4	1 127,1	69,9	14 698,0	1 084,7	67,8	16 538,0	1 176,1	68,0	4,0	193,7	4,8
2012 Jan.	.	.	.	14 791,8	1 118,1	96,8	16 615,1	1 250,5	89,4	4,0	75,3	5,5
<b>Langfristig</b>												
2011 Jan.	14 913,8	308,9	64,9	12 816,8	278,0	50,5	14 380,8	320,1	67,4	4,8	97,1	6,2
Febr.	15 019,2	284,2	105,7	12 911,9	253,2	95,5	14 468,4	285,1	92,1	5,0	42,8	5,6
März	15 029,5	313,5	10,8	12 928,8	277,4	17,4	14 461,5	311,6	14,9	4,2	20,4	5,1
April	15 082,9	303,3	53,7	12 993,1	278,4	64,6	14 507,7	308,9	67,8	4,2	48,4	4,8
Mai	15 159,0	275,8	75,0	13 060,7	243,4	66,5	14 613,4	266,4	80,2	4,5	14,8	3,4
Juni	15 212,2	259,0	52,7	13 112,0	227,7	50,7	14 662,3	256,6	53,7	4,6	44,0	3,8
Juli	15 193,5	202,8	-20,9	13 100,5	191,6	-13,8	14 673,2	213,3	-13,3	4,4	25,4	2,7
Aug.	15 188,3	121,6	-5,2	13 099,6	112,0	-1,0	14 653,2	122,0	-9,6	4,0	28,4	2,5
Sept.	15 180,0	229,2	-7,7	13 087,4	189,8	-11,4	14 681,8	213,9	-4,1	4,0	42,7	2,8
Okt.	15 254,0	278,3	76,0	13 167,3	250,9	81,8	14 728,3	268,0	70,2	4,0	74,3	3,2
Nov.	15 325,8	210,8	71,5	13 249,0	191,6	81,1	14 841,6	212,2	87,8	3,3	5,0	3,0
Dez.	15 384,4	238,3	57,6	13 320,7	229,1	70,7	14 941,3	246,7	74,2	4,1	144,1	4,4
2012 Jan.	.	.	.	13 388,2	300,9	70,9	14 990,2	329,9	59,6	4,0	86,3	5,3

### 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 <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2010	15 872	5 246	3 290	850	5 932	554	1 007	625	80	69	205	29
2011	16 538	5 530	3 299	868	6 216	624	999	609	98	62	191	39
2011 Q1	16 015	5 347	3 256	824	6 024	564	1 006	592	92	59	220	43
Q2	16 208	5 363	3 249	832	6 167	597	932	551	86	60	192	43
Q3	16 274	5 425	3 229	854	6 160	607	930	579	78	60	180	33
Q4	16 538	5 530	3 299	868	6 216	624	1 129	715	136	70	172	36
2011 Okt.	16 319	5 412	3 259	860	6 181	607	1 087	629	144	86	197	31
Nov.	16 442	5 456	3 266	870	6 229	621	1 126	730	107	63	181	45
Dez.	16 538	5 530	3 299	868	6 216	624	1 176	786	157	60	139	34
2012 Jan.	16 615	5 542	3 293	877	6 270	633	1 251	769	117	65	248	51
<b>Kurzfristig</b>												
2010	1 539	572	121	67	724	54	759	534	34	57	115	19
2011	1 597	702	107	77	634	77	747	511	47	53	107	29
2011 Q1	1 553	618	113	71	700	52	701	462	41	49	118	30
Q2	1 545	582	124	72	702	65	654	440	31	51	102	32
Q3	1 593	613	113	83	712	72	747	512	42	53	114	26
Q4	1 597	702	107	77	634	77	887	630	75	60	94	28
2011 Okt.	1 590	625	109	84	703	70	819	545	68	73	109	24
Nov.	1 600	652	105	84	686	74	913	665	68	54	95	31
Dez.	1 597	702	107	77	634	77	929	679	90	52	78	29
2012 Jan.	1 625	709	109	81	648	79	921	629	66	53	138	34
<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>												
2010	14 332	4 674	3 169	783	5 207	499	248	91	46	12	90	9
2011	14 941	4 828	3 192	791	5 583	547	252	98	50	9	84	10
2011 Q1	14 461	4 729	3 143	752	5 325	512	306	130	50	10	102	13
Q2	14 662	4 781	3 125	759	5 465	532	277	111	55	9	90	12
Q3	14 682	4 812	3 116	770	5 448	535	183	67	36	7	66	7
Q4	14 941	4 828	3 192	791	5 583	547	242	85	61	10	78	8
2011 Okt.	14 728	4 788	3 150	776	5 478	537	268	84	76	13	88	7
Nov.	14 842	4 804	3 161	786	5 544	547	212	65	39	9	85	13
Dez.	14 941	4 828	3 192	791	5 583	547	247	107	67	8	61	4
2012 Jan.	14 990	4 833	3 184	797	5 622	554	330	141	50	12	110	17
<b>Darunter: Festverzinslich</b>												
2010	9 477	2 633	1 099	671	4 697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10 026	2 777	1 151	697	4 994	408	151	54	12	8	70	7
2011 Q1	9 639	2 700	1 109	655	4 787	387	195	78	13	8	87	9
Q2	9 862	2 743	1 141	666	4 912	401	173	62	20	8	74	8
Q3	9 887	2 773	1 149	678	4 887	400	112	35	8	6	58	5
Q4	10 026	2 777	1 151	697	4 994	408	123	41	7	9	61	5
2011 Okt.	9 891	2 758	1 144	682	4 903	403	132	47	4	11	66	4
Nov.	9 970	2 764	1 144	692	4 962	407	117	29	7	9	64	8
Dez.	10 026	2 777	1 151	697	4 994	408	119	48	8	7	53	3
2012 Jan.	10 085	2 798	1 154	702	5 021	409	218	95	16	11	86	9
<b>Darunter: Variabel verzinslich</b>												
2010	4 384	1 761	1 964	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4 412	1 782	1 886	91	513	139	84	37	32	1	11	3
2011 Q1	4 330	1 741	1 916	93	458	123	90	42	32	1	11	4
Q2	4 299	1 765	1 839	89	477	129	84	42	23	1	13	4
Q3	4 289	1 767	1 809	88	491	133	56	26	21	0	5	3
Q4	4 412	1 782	1 886	91	513	139	107	36	51	1	15	3
2011 Okt.	4 331	1 753	1 853	89	503	133	121	27	70	2	20	3
Nov.	4 358	1 762	1 861	90	507	138	81	28	28	1	19	5
Dez.	4 412	1 782	1 886	91	513	139	118	54	55	1	7	1
2012 Jan.	4 396	1 768	1 874	91	519	143	91	37	29	1	16	8

Quelle: EZB.

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

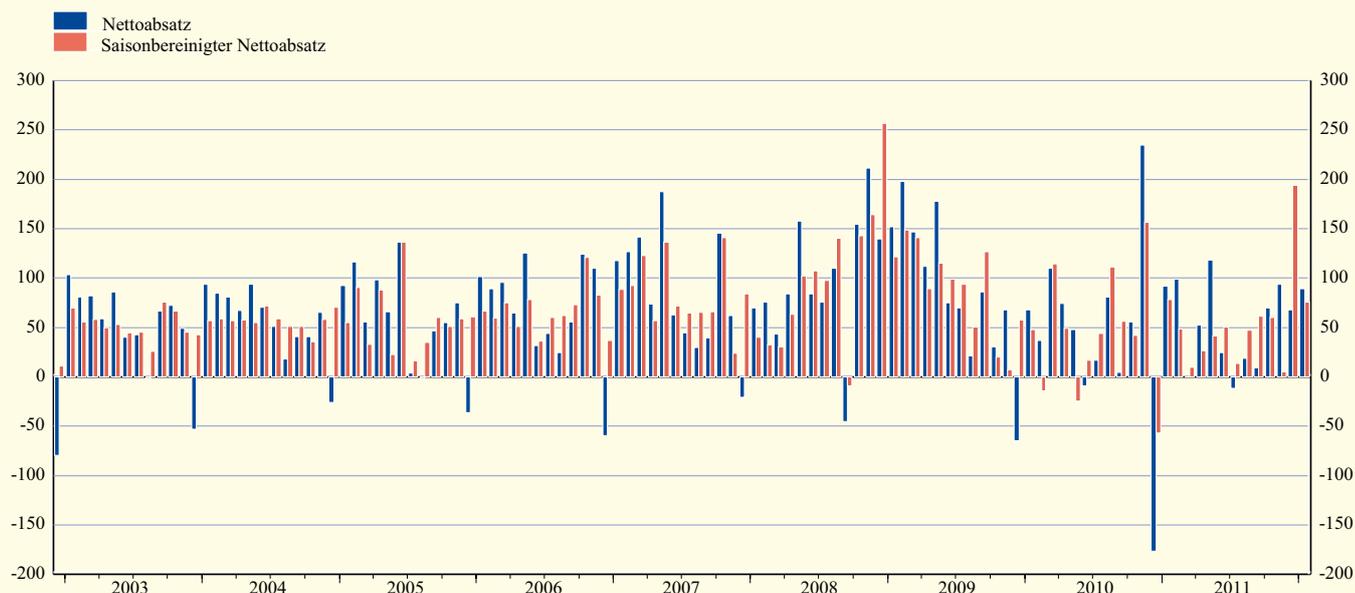
**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2010	45,4	-1,2	4,6	5,0	31,6	5,3	45,2	-1,4	4,7	5,0	31,8	5,1
2011	52,8	22,7	-2,6	3,7	23,4	5,6	53,0	23,1	-2,4	3,8	23,1	5,3
2011 Q1	63,6	43,0	-20,4	4,3	32,5	4,3	45,4	24,0	-4,0	2,8	16,7	5,9
Q2	64,9	5,0	-1,4	2,7	47,5	11,0	39,5	0,6	-6,5	-0,2	34,2	11,5
Q3	5,3	12,7	-10,1	4,5	-3,8	2,0	40,8	20,2	5,1	6,2	5,6	3,7
Q4	77,3	30,2	21,4	3,2	17,6	4,9	86,2	47,6	-4,2	6,4	36,1	0,3
2011 Okt.	70,1	2,0	33,8	8,9	23,2	2,2	59,9	9,9	12,6	8,0	35,1	-5,7
Nov.	93,9	29,0	2,0	6,5	45,1	11,1	5,1	21,5	-41,0	5,8	8,1	10,7
Dez.	68,0	59,7	28,5	-5,9	-15,6	1,4	193,7	111,4	15,8	5,3	65,2	-4,1
2012 Jan.	89,4	16,4	-1,6	10,6	54,5	9,4	75,3	-7,6	18,1	6,9	38,3	19,7
	<b>Langfristig</b>											
2010	54,0	1,9	2,0	5,3	41,3	3,5	54,3	1,9	2,2	5,3	41,4	3,5
2011	48,4	12,1	-1,3	2,7	31,0	3,9	48,9	12,2	-1,0	2,8	31,1	3,9
2011 Q1	58,1	27,4	-16,9	2,3	40,5	4,9	53,4	17,1	-1,9	2,5	31,2	4,6
Q2	67,2	16,7	-5,1	2,4	46,7	6,5	35,7	5,6	-9,4	-0,6	35,1	5,0
Q3	-9,0	2,9	-6,5	0,9	-6,9	0,6	32,1	10,8	7,3	2,2	9,1	2,7
Q4	77,4	1,3	23,3	5,4	43,8	3,6	74,5	15,5	-0,2	7,0	48,9	3,3
2011 Okt.	70,2	-10,3	37,7	8,4	31,4	3,1	74,3	-3,4	20,8	9,4	45,2	2,3
Nov.	87,8	3,2	6,0	6,8	63,4	8,4	5,0	7,6	-38,3	6,3	21,0	8,4
Dez.	74,2	10,9	26,2	1,1	36,6	-0,7	144,1	42,2	16,9	5,4	80,5	-0,8
2012 Jan.	59,6	8,8	-3,2	6,8	40,7	6,6	86,3	5,4	18,0	8,4	46,0	8,4

**A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt**

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



Quelle: EZB.

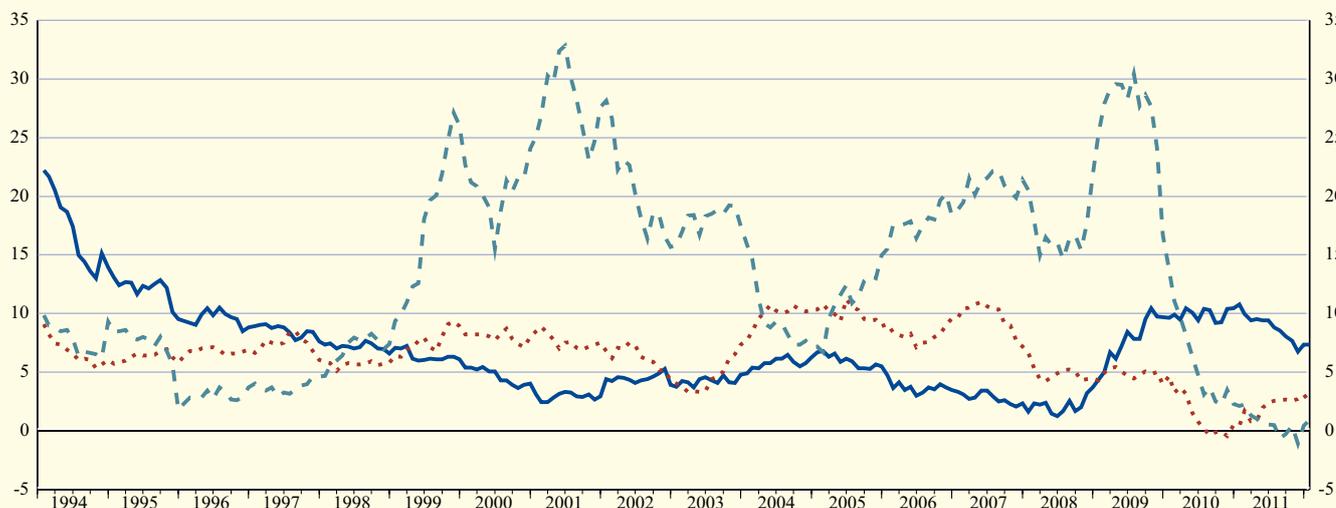
1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

#### 4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gegebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup> (Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2011 Jan.	3,7	0,0	1,7	7,2	7,1	13,4	5,0	2,3	3,8	6,9	7,3	10,9
Febr.	4,1	1,6	2,3	5,5	6,7	11,9	4,1	2,5	1,4	6,1	6,4	9,4
März	3,4	0,8	1,2	4,8	5,9	14,5	3,5	2,2	-1,0	5,2	6,3	12,1
April	3,2	0,4	1,1	3,4	6,0	14,6	3,3	2,9	-0,7	2,5	5,3	12,3
Mai	3,6	1,7	0,3	4,3	6,1	17,4	1,9	3,0	-4,0	3,7	2,7	15,8
Juni	3,9	1,8	0,5	4,2	6,5	16,1	3,2	2,8	-1,9	1,8	5,2	20,1
Juli	3,7	1,8	0,4	4,9	6,2	13,3	2,4	1,2	-2,8	2,9	5,1	16,0
Aug.	3,3	1,9	-1,2	5,2	5,6	15,3	2,4	1,2	-3,8	4,4	4,9	22,0
Sept.	3,3	2,3	-0,6	4,8	5,1	14,2	3,0	2,3	-0,2	4,4	4,0	16,8
Okt.	3,4	2,9	-0,1	4,7	4,7	12,8	3,4	2,9	0,4	7,1	4,2	12,9
Nov.	2,4	3,2	-2,3	5,1	3,0	13,6	3,0	3,3	-0,6	6,5	3,4	11,0
Dez.	4,0	5,2	-1,0	5,4	4,7	12,1	4,8	7,7	0,2	9,3	4,1	4,0
2012 Jan.	4,0	4,4	-0,7	6,2	4,8	15,5	5,5	7,6	1,5	9,5	4,5	15,0
	Langfristig											
2011 Jan.	4,8	0,4	0,7	8,0	11,0	8,3	6,2	3,7	1,9	7,5	10,9	7,5
Febr.	5,0	1,7	1,3	6,4	10,1	8,6	5,6	4,1	0,2	6,1	10,0	8,5
März	4,2	0,8	0,2	5,7	9,4	9,0	5,1	3,3	-2,0	5,6	11,0	9,4
April	4,2	0,9	0,1	5,0	9,5	9,5	4,8	3,5	-1,6	4,0	10,0	8,7
Mai	4,5	2,0	-0,6	5,2	9,1	12,1	3,4	3,6	-4,9	3,1	7,9	11,0
Juni	4,6	2,4	-0,3	4,4	9,4	9,4	3,8	2,9	-2,1	1,5	7,8	11,9
Juli	4,4	2,5	-0,5	4,8	8,7	9,8	2,7	1,4	-2,9	2,1	6,6	12,2
Aug.	4,0	2,6	-1,8	4,4	8,4	10,2	2,5	1,2	-3,9	2,8	6,8	12,1
Sept.	4,0	2,7	-1,1	3,4	7,9	9,4	2,8	2,1	-0,4	1,3	5,0	9,3
Okt.	4,0	2,6	-0,3	3,5	7,6	8,7	3,2	1,7	1,0	3,0	5,3	8,5
Nov.	3,3	2,7	-2,3	4,0	6,4	10,0	3,0	1,9	0,1	4,8	4,9	9,1
Dez.	4,1	3,1	-0,5	4,4	7,2	9,4	4,4	3,3	1,4	7,4	6,5	6,9
2012 Jan.	4,0	2,5	-0,2	5,6	7,0	11,1	5,3	3,5	2,5	9,2	7,3	10,1

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

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



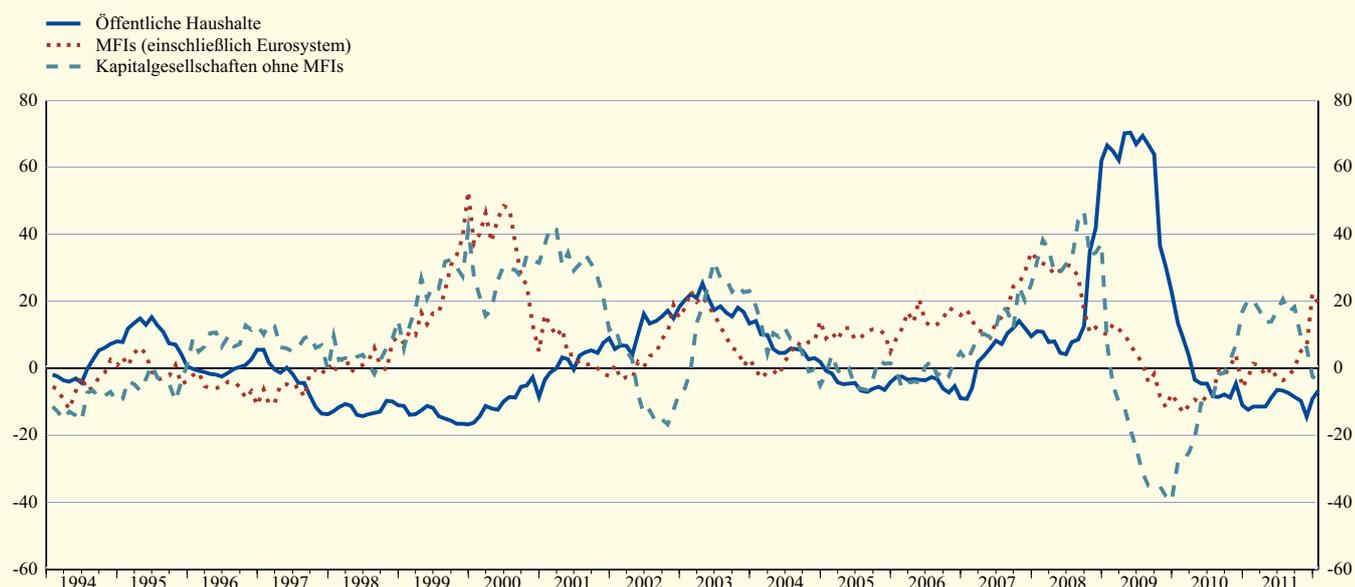
Quelle: EZB.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

**4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup>**  
(Veränderung in %)

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2010	8,8	5,7	6,4	19,6	9,9	8,8	-0,6	-3,9	0,7	-1,5	6,4	27,5
2011	6,4	5,0	3,4	6,3	7,8	7,6	-0,6	-1,4	-5,3	-1,9	22,3	16,1
2011 Q1	6,9	3,4	3,1	9,2	9,7	5,6	0,4	-1,8	-1,9	-1,2	19,0	20,0
Q2	6,5	4,6	3,7	6,4	8,2	7,9	-0,5	-2,1	-4,7	-1,5	23,5	18,4
Q3	6,6	6,2	4,2	5,2	7,4	8,9	-1,5	-1,4	-7,7	-2,3	25,7	13,0
Q4	5,6	5,6	2,7	4,5	6,1	8,1	-1,0	-0,5	-6,8	-2,5	21,0	13,9
2011 Aug.	6,5	6,3	3,8	5,2	7,2	9,4	-1,9	-1,5	-8,5	-2,2	25,6	13,4
Sept.	6,1	6,4	4,7	4,3	6,4	8,3	-1,6	-1,2	-8,5	-3,7	28,3	13,4
Okt.	5,7	5,7	3,5	4,2	6,2	7,5	-0,6	-1,0	-6,3	-2,9	25,8	12,7
Nov.	5,2	5,2	1,6	4,6	5,8	8,5	-1,7	0,0	-7,8	-2,3	14,6	15,1
Dez.	5,5	5,6	1,1	5,0	6,3	8,0	0,4	0,4	-4,4	-1,0	18,7	14,4
2012 Jan.	5,6	5,2	2,1	6,4	6,4	8,7	-0,1	-0,4	-4,5	-0,9	15,6	19,4
	Euro											
2010	9,1	5,6	7,4	19,9	10,0	8,3	-0,3	-3,3	0,4	-1,9	5,9	26,2
2011	6,5	4,2	3,6	6,6	8,1	7,2	-0,1	0,0	-5,9	-2,8	22,2	15,3
2011 Q1	7,0	2,2	3,3	9,6	9,9	4,5	1,0	-0,1	-2,7	-1,7	19,1	21,0
Q2	6,6	3,8	4,0	6,5	8,5	7,3	0,3	-0,6	-4,7	-2,6	23,5	18,1
Q3	6,7	5,4	4,5	5,9	7,6	8,6	-1,2	-0,2	-8,4	-3,5	25,6	11,1
Q4	5,7	5,4	2,6	4,7	6,4	8,5	-0,6	1,0	-7,6	-3,6	20,8	12,3
2011 Aug.	6,6	5,6	4,0	6,1	7,4	9,0	-1,6	-0,5	-9,1	-3,7	25,6	11,5
Sept.	6,2	5,7	4,6	4,8	6,6	8,4	-1,5	-0,1	-9,8	-4,6	28,3	11,4
Okt.	5,8	5,4	3,5	4,5	6,4	8,2	-0,1	0,5	-6,8	-3,9	25,6	11,0
Nov.	5,5	5,2	1,8	4,7	6,1	9,0	-1,3	1,5	-8,3	-3,4	14,3	13,7
Dez.	5,7	5,7	0,8	5,0	6,5	8,6	0,7	1,9	-5,3	-2,1	18,4	13,1
2012 Jan.	6,0	5,5	2,6	6,0	6,6	10,0	0,7	1,6	-4,7	-2,2	15,3	18,2

**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-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

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

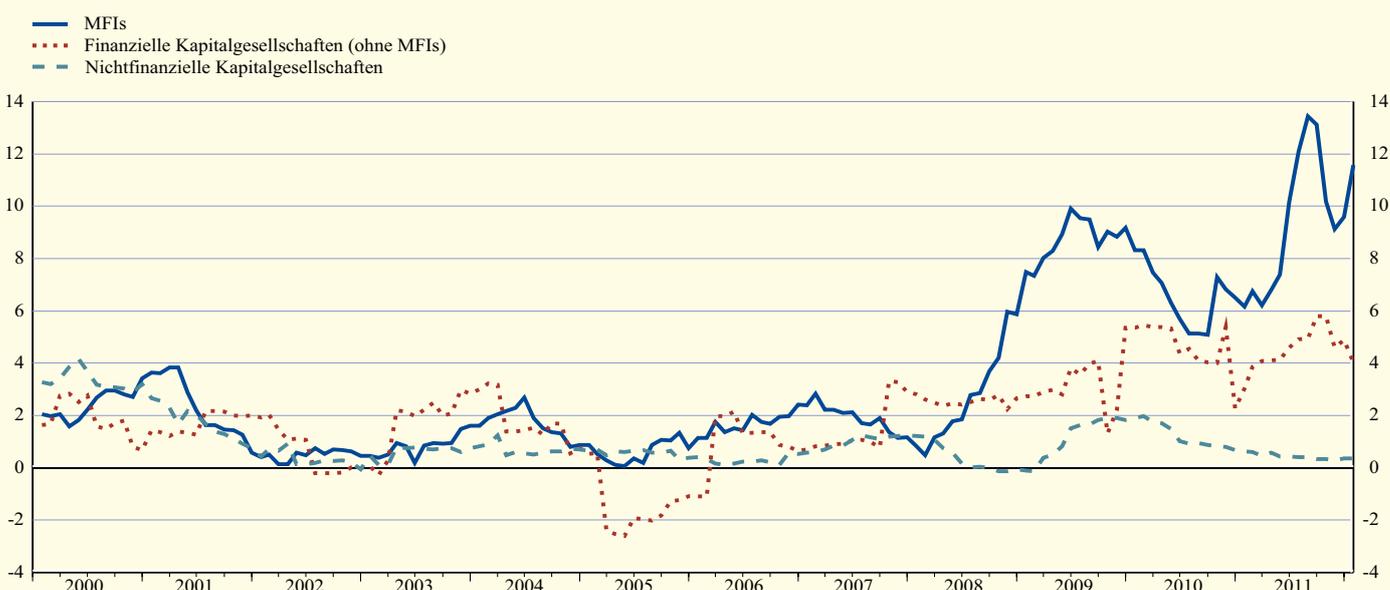
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2008 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 Jan.	4 242,8	103,1	2,9	516,7	8,3	340,7	5,4	3 385,4	1,9
Febr.	4 161,5	103,2	3,0	499,3	8,3	339,2	5,4	3 323,0	2,0
März	4 474,4	103,4	2,8	543,6	7,5	365,2	5,4	3 565,5	1,8
April	4 409,1	103,4	2,7	508,4	7,1	345,7	5,4	3 555,0	1,7
Mai	4 093,4	103,5	2,4	445,9	6,3	322,7	5,3	3 324,9	1,5
Juni	4 054,6	103,7	1,9	446,4	5,7	315,5	4,4	3 292,7	1,0
Juli	4 256,1	103,7	1,7	519,8	5,1	338,0	4,5	3 398,3	0,9
Aug.	4 121,2	103,7	1,7	479,3	5,1	314,4	4,1	3 327,5	0,9
Sept.	4 345,2	103,8	1,6	487,0	5,1	326,6	4,0	3 531,6	0,9
Okt.	4 531,0	104,2	1,8	514,4	7,3	333,5	4,0	3 683,1	0,8
Nov.	4 413,3	104,4	1,8	437,8	6,8	316,6	5,4	3 658,9	0,8
Dez.	4 596,2	104,4	1,4	458,4	6,5	334,0	2,3	3 803,8	0,7
2011 Jan.	4 759,8	104,6	1,4	514,3	6,2	365,8	3,0	3 879,7	0,6
Febr.	4 845,8	104,7	1,5	535,0	6,8	378,9	3,9	3 931,9	0,6
März	4 767,3	104,8	1,4	491,7	6,2	363,2	4,1	3 912,5	0,5
April	4 891,8	105,0	1,5	497,5	6,8	371,5	4,1	4 022,8	0,6
Mai	4 777,5	105,0	1,5	475,9	7,4	356,2	4,1	3 945,4	0,4
Juni	4 722,7	105,5	1,7	491,6	10,2	350,5	4,6	3 880,5	0,4
Juli	4 504,3	105,7	1,9	458,8	12,1	325,5	4,9	3 720,0	0,4
Aug.	3 975,3	105,9	2,0	383,0	13,4	281,6	4,9	3 310,7	0,4
Sept.	3 749,2	105,9	2,0	350,7	13,1	264,3	5,8	3 134,2	0,3
Okt.	4 044,0	105,9	1,7	361,3	10,2	288,0	5,8	3 394,7	0,3
Nov.	3 893,4	106,0	1,5	330,6	9,1	271,5	4,6	3 291,3	0,3
Dez.	3 906,8	106,1	1,6	340,1	9,6	270,7	4,9	3 296,0	0,3
2012 Jan.	4 107,1	106,3	1,7	362,3	11,6	298,0	4,0	3 446,8	0,4

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

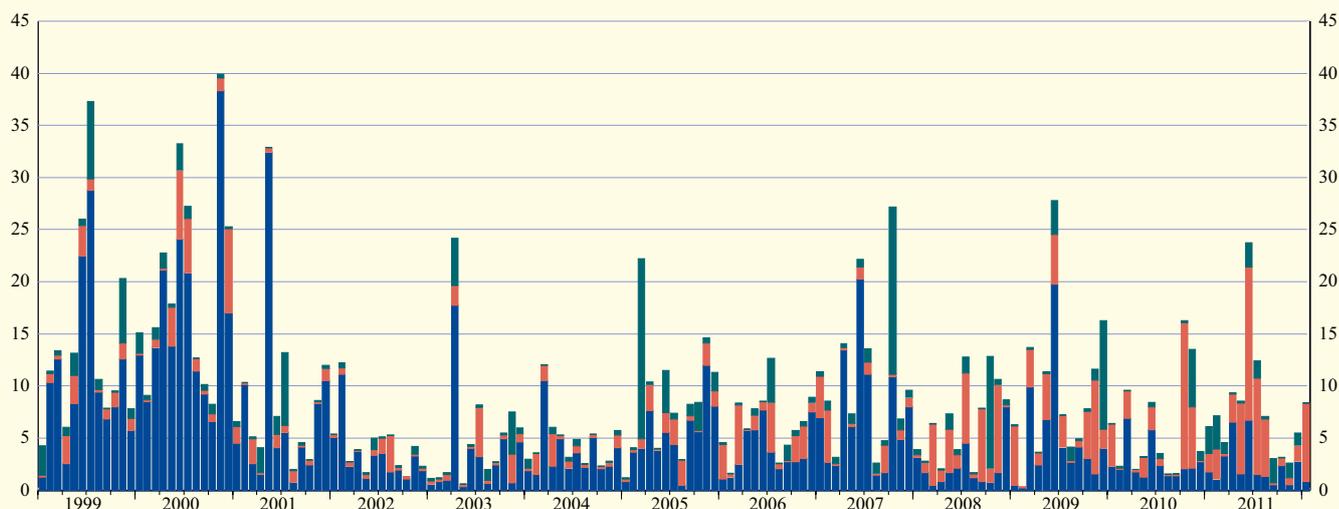
**4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet**  
(in Mrd €; Marktkurse)

**2. Während des Monats getätigte Transaktionen**

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Brutto- absatz 1	Tilgungen 2	Netto- absatz 3	Brutto- absatz 4	Tilgungen 5	Netto- absatz 6	Brutto- absatz 7	Tilgungen 8	Netto- absatz 9	Brutto- absatz 10	Tilgungen 11	Netto- absatz 12
2010 Jan.	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
Febr.	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
März	9,6	0,6	9,0	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,6	6,3
April	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
Mai	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
Juni	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4
Juli	3,6	0,8	2,7	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,5	2,4	0,8	1,6
Aug.	1,4	1,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,2	0,2
Sept.	1,6	0,2	1,4	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2
Okt.	16,3	0,2	16,0	14,0	0,0	14,0	0,2	0,1	0,1	2,0	0,2	1,9
Nov.	13,5	1,5	12,0	5,9	0,0	5,9	5,5	0,1	5,4	2,1	1,4	0,7
Dez.	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,9	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
2011 Jan.	6,1	1,3	4,8	1,7	0,0	1,7	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
Febr.	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
März	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
April	9,4	0,5	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,5	6,0
Mai	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
Juni	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
Juli	12,4	0,7	11,7	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,5	0,7	0,8
Aug.	7,1	1,1	6,0	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,9	0,4
Sept.	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
Okt.	3,1	0,4	2,7	0,7	0,0	0,7	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
Nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,5	1,5	-1,0
Dez.	5,5	1,0	4,5	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,0	1,8
2012 Jan.	8,3	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,5

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

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- MFIs
- Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)



Quelle: EZB.

## 4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

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

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2)</sup>		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2011 März	0,45	2,34	2,78	2,90	1,61	1,88	0,54	1,37	2,53	2,81	1,14
April	0,46	2,47	2,85	3,08	1,65	1,90	0,61	1,58	2,62	2,95	1,30
Mai	0,49	2,52	2,96	3,07	1,67	1,91	0,63	1,65	2,78	3,08	1,30
Juni	0,49	2,58	3,25	3,15	1,70	1,92	0,67	1,78	2,82	2,94	1,47
Juli	0,52	2,74	3,16	3,10	1,70	1,93	0,66	1,77	2,66	3,03	1,41
Aug.	0,54	2,73	3,16	2,99	1,77	1,93	0,68	1,64	2,69	2,99	1,42
Sept.	0,55	2,73	3,15	2,92	1,79	1,94	0,69	1,71	2,72	2,79	1,47
Okt.	0,55	2,88	3,17	3,14	1,80	1,96	0,69	1,67	2,74	3,23	1,65
Nov.	0,55	2,78	3,08	3,03	1,80	1,96	0,66	1,46	2,61	2,85	1,62
Dez.	0,54	2,78	3,20	3,06	1,81	1,97	0,65	1,50	2,76	2,90	1,38
2012 Jan.	0,53	2,94	3,48	3,15	1,83	1,96	0,61	1,27	2,95	2,92	1,23
Febr.	0,52	2,90	3,37	3,15	1,83	1,96	0,60	1,22	2,96	3,01	1,06

### 2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite <sup>3)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr		Mit anfänglicher Zinsbindung					Mit anfänglicher Zinsbindung		
			Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr			Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren		Mehr als 5 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
1	2	3	4	5		6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2011 März	8,04	16,88	5,43	6,22	7,82	7,32	3,00	3,82	4,15	4,01	3,93	3,43	4,69	4,43	
April	8,12	16,92	5,17	6,23	7,80	7,25	3,12	3,95	4,24	4,15	4,03	3,54	4,68	4,53	
Mai	8,19	16,91	5,35	6,37	7,99	7,49	3,23	4,01	4,30	4,18	4,09	3,75	4,81	4,60	
Juni	8,24	16,95	5,37	6,47	7,87	7,42	3,26	4,04	4,29	4,18	4,09	3,82	4,78	4,62	
Juli	8,28	16,94	5,13	6,53	7,98	7,43	3,33	4,02	4,26	4,19	4,10	3,83	4,82	4,60	
Aug.	8,31	17,10	5,34	6,54	7,97	7,57	3,47	3,96	4,20	4,15	4,16	3,95	4,96	4,39	
Sept.	8,41	17,18	5,77	6,57	7,94	7,64	3,41	3,86	4,02	4,02	4,02	3,97	4,86	4,20	
Okt.	8,43	17,17	5,60	6,53	7,94	7,54	3,44	3,79	3,86	3,94	3,95	3,98	4,76	4,16	
Nov.	8,41	17,11	5,56	6,47	7,78	7,39	3,43	3,74	3,84	3,94	3,96	4,22	4,93	4,02	
Dez.	8,37	17,08	5,26	6,44	7,64	7,16	3,49	3,74	3,81	3,95	4,02	4,13	4,84	3,92	
2012 Jan.	8,46	17,06	5,61	6,58	8,08	7,57	3,50	3,71	3,75	4,03	4,03	3,89	4,76	3,93	
Febr.	8,41	17,05	5,70	6,58	8,09	7,62	3,44	3,64	3,70	3,95	3,92	3,87	4,71	4,04	

### 3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Sonstige Kredite bis zu 250 000 € mit anfänglicher Zinsbindung						Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung					
		Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre
2011 März	4,12	4,02	4,38	4,63	4,99	4,49	4,02	2,53	3,26	3,00	3,61	3,84	3,84
April	4,25	4,07	4,47	4,73	5,05	4,57	4,15	2,72	3,31	3,38	3,78	4,36	4,15
Mai	4,30	4,18	4,65	4,79	5,14	4,67	4,19	2,65	3,37	3,17	3,63	3,65	4,11
Juni	4,41	4,23	4,68	4,74	5,16	4,67	4,44	2,78	3,49	3,50	3,61	2,77	4,00
Juli	4,43	4,38	4,79	4,79	5,10	4,68	4,44	2,87	3,45	3,46	3,98	4,09	3,24
Aug.	4,49	4,44	4,94	4,85	5,03	4,58	4,35	2,79	3,56	3,64	3,99	3,87	4,06
Sept.	4,54	4,59	4,94	4,79	4,94	4,46	4,31	2,84	3,44	3,69	3,63	3,64	3,74
Okt.	4,61	4,70	5,10	4,86	4,99	4,56	4,27	2,98	3,54	3,78	3,89	3,60	3,71
Nov.	4,61	4,77	5,26	4,98	5,10	4,65	4,26	2,80	3,66	3,42	3,92	3,60	3,71
Dez.	4,67	4,89	5,15	4,98	5,05	4,58	4,27	3,02	3,74	3,11	3,95	3,73	3,75
2012 Jan.	4,64	4,93	5,36	4,78	5,04	4,40	4,33	2,66	3,70	3,06	3,45	2,70	3,80
Febr.	4,59	4,86	5,25	4,71	5,02	4,65	4,41	2,50	3,76	3,31	3,92	3,77	3,64

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- Diese Instrumentenkategorie enthält keine unechten Kreditkartenkredite, d. h. Kredite, die während des Abrechnungszeitraums mit einem Zinssatz von 0 % gewährt werden.
- Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

**4.5 Zinssätze der MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet<sup>1),\*</sup>**

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

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Reposchäfte
	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2), 3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 März	0,45	2,38	2,71	1,61	1,88	0,54	1,85	3,13	1,65
April	0,46	2,41	2,73	1,65	1,90	0,61	1,94	3,12	1,72
Mai	0,49	2,45	2,74	1,67	1,91	0,63	1,99	3,12	1,76
Juni	0,49	2,49	2,75	1,70	1,92	0,67	2,07	3,11	1,93
Juli	0,52	2,54	2,77	1,70	1,93	0,66	2,13	3,13	1,94
Aug.	0,54	2,59	2,77	1,77	1,93	0,68	2,12	3,14	1,97
Sept.	0,55	2,62	2,79	1,79	1,94	0,69	2,14	3,15	2,07
Okt.	0,55	2,65	2,78	1,80	1,96	0,69	2,16	3,14	2,15
Nov.	0,55	2,70	2,80	1,80	1,96	0,66	2,17	3,16	2,24
Dez.	0,54	2,73	2,78	1,81	1,97	0,65	2,14	3,13	2,37
2012 Jan.	0,53	2,76	2,78	1,83	1,96	0,61	2,09	3,16	2,46
Febr.	0,52	2,79	2,80	1,83	1,96	0,60	2,08	3,20	2,62

**5. Kreditzinsen (Bestände)**

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 März	3,71	3,80	3,84	7,92	6,40	5,20	3,68	3,49	3,48
April	3,81	3,78	3,84	7,94	6,43	5,23	3,78	3,60	3,53
Mai	3,81	3,78	3,85	7,96	6,38	5,24	3,84	3,65	3,56
Juni	3,87	3,78	3,86	7,95	6,45	5,28	3,93	3,73	3,63
Juli	4,03	3,79	3,90	8,03	6,42	5,30	4,00	3,80	3,69
Aug.	4,06	3,78	3,89	8,07	6,42	5,31	4,06	3,84	3,72
Sept.	4,13	3,79	3,92	8,14	6,48	5,32	4,11	3,85	3,73
Okt.	4,12	3,78	3,91	8,17	6,44	5,33	4,18	3,86	3,74
Nov.	4,12	3,77	3,91	8,09	6,44	5,34	4,20	3,89	3,75
Dez.	4,12	3,74	3,89	8,11	6,43	5,31	4,26	3,87	3,72
2012 Jan.	4,06	3,71	3,87	8,14	6,40	5,28	4,23	3,81	3,68
Febr.	4,04	3,69	3,86	8,10	6,42	5,28	4,18	3,78	3,67

**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**

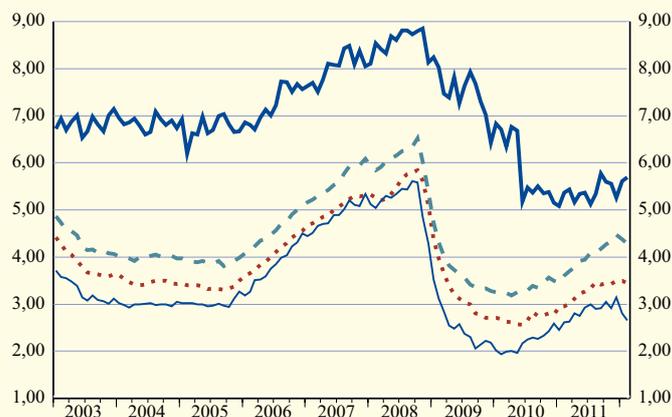
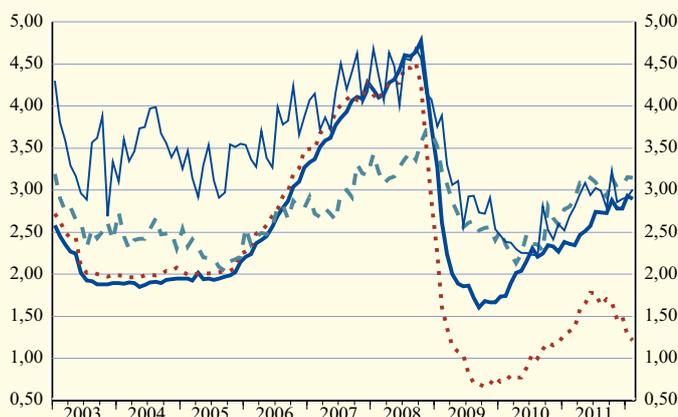
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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

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

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

- Konsumentenkredite
- ... Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



Quelle: EZB.

\* Die Quelle für die Angaben in der Tabelle sowie die zugehörigen Fußnoten sind auf Seite S42 zu finden.

## 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontagsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
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
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2011 Q1	0,67	0,86	1,10	1,37	1,74	0,31	0,19
Q2	1,04	1,22	1,42	1,70	2,13	0,26	0,20
Q3	0,97	1,38	1,56	1,77	2,11	0,30	0,19
Q4	0,79	1,24	1,50	1,72	2,05	0,48	0,20
2012 Q1	0,37	0,64	1,04	1,34	1,67	0,51	0,20
2011 März	0,66	0,90	1,18	1,48	1,92	0,31	0,20
April	0,97	1,13	1,32	1,62	2,09	0,28	0,20
Mai	1,03	1,24	1,43	1,71	2,15	0,26	0,20
Juni	1,12	1,28	1,49	1,75	2,14	0,25	0,20
Juli	1,01	1,42	1,60	1,82	2,18	0,25	0,20
Aug.	0,91	1,37	1,55	1,75	2,10	0,29	0,19
Sept.	1,01	1,35	1,54	1,74	2,07	0,35	0,19
Okt.	0,96	1,36	1,58	1,78	2,11	0,41	0,19
Nov.	0,79	1,23	1,48	1,71	2,04	0,48	0,20
Dez.	0,63	1,14	1,43	1,67	2,00	0,56	0,20
2012 Jan.	0,38	0,84	1,22	1,50	1,84	0,57	0,20
Febr.	0,37	0,63	1,05	1,35	1,68	0,50	0,20
März	0,36	0,47	0,86	1,16	1,50	0,47	0,20

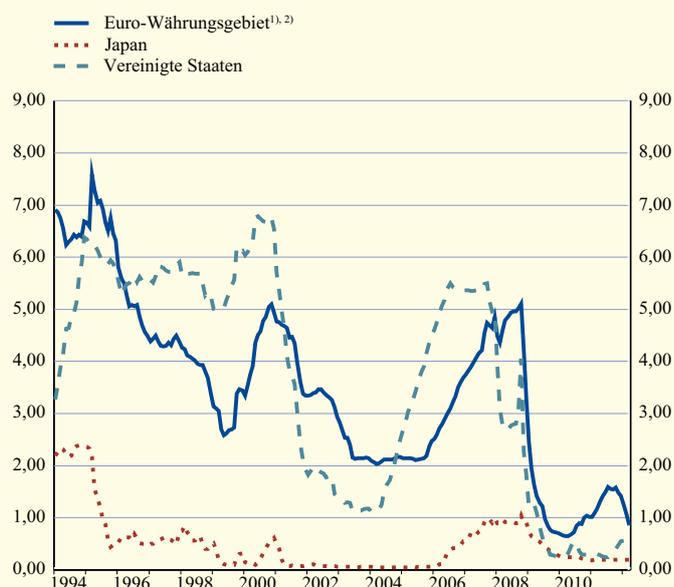
## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>1), 2)</sup>

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



## A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

#### 4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

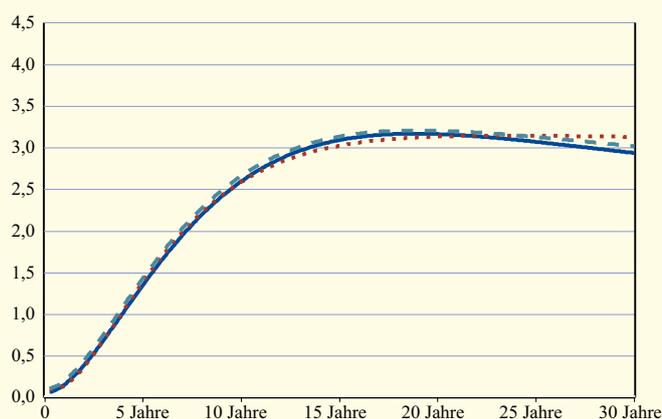
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2011 Q2	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
Q3	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
Q4	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 Q1	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
2011 März	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
April	1,02	1,41	1,86	2,80	3,19	3,55	2,53	1,70	1,90	2,67	3,96	4,46
Mai	1,03	1,32	1,67	2,52	2,93	3,37	2,34	1,69	1,69	2,34	3,69	4,51
Juni	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
Juli	1,01	1,11	1,32	2,09	2,55	3,06	2,05	1,74	1,28	1,79	3,34	4,39
Aug.	0,61	0,67	0,86	1,69	2,21	2,76	2,15	1,90	0,80	1,33	3,09	4,22
Sept.	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
Okt.	0,38	0,54	0,81	1,71	2,22	2,79	2,41	1,98	0,78	1,39	3,12	4,29
Nov.	0,20	0,38	0,74	1,92	2,51	3,07	2,87	2,33	0,69	1,53	3,64	4,41
Dez.	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 Jan.	0,11	0,21	0,45	1,44	2,03	2,67	2,55	2,22	0,39	1,03	3,07	4,26
Febr.	0,11	0,15	0,37	1,39	1,99	2,59	2,49	2,22	0,29	0,95	3,06	4,06
März	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26

#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

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

- März 2012
- ... Februar 2012
- - - Januar 2012



#### A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

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

- Einjahressatz
- ... Zehnjahressatz
- - - Spread zwischen Zehnjahres- und Dreimonatssatz
- Spread zwischen Zehnjahres- und Zweijahressatz



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.

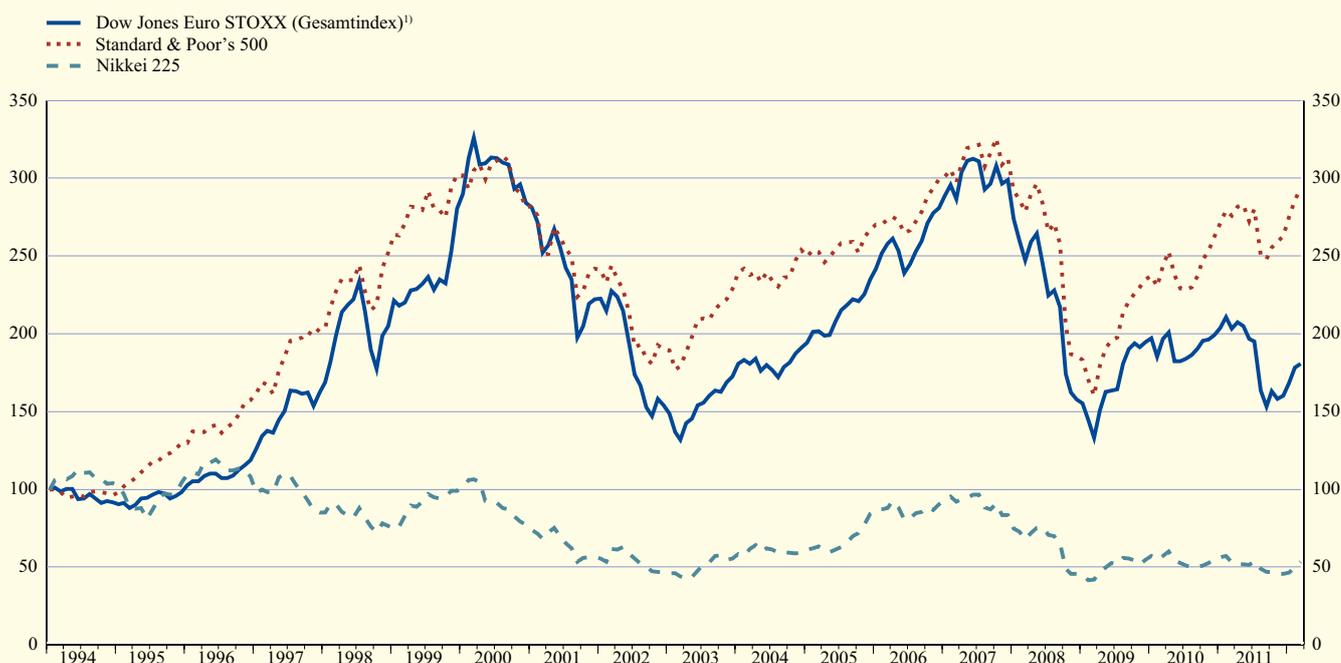
## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2011 Q1	285,5	2 932,9	532,7	175,5	366,3	341,1	185,0	388,0	249,6	347,7	396,7	415,0	1 302,5	10 285,3
Q2	281,2	2 862,7	552,0	169,6	370,7	328,8	175,2	391,5	239,7	333,7	385,0	448,4	1 318,3	9 609,4
Q3	236,0	2 381,6	463,7	146,0	341,5	282,0	133,8	323,0	199,8	270,2	333,0	435,0	1 225,3	9 246,3
Q4	222,4	2 277,8	427,1	142,1	327,1	295,5	117,2	296,6	201,8	256,5	320,3	432,4	1 225,7	8 580,6
2012 Q1	243,7	2 473,6	499,1	150,3	372,3	324,6	129,7	333,3	221,7	253,7	300,6	480,6	1 348,8	9 295,3
2011 März	281,9	2 890,4	527,4	170,1	355,0	340,5	184,1	385,7	245,9	339,1	396,8	414,6	1 304,5	9 852,4
April	287,5	2 947,2	557,3	172,5	366,6	343,8	182,4	397,9	250,0	346,9	402,8	435,4	1 331,5	9 644,6
Mai	284,0	2 885,8	557,0	171,7	374,9	330,4	176,3	395,5	246,5	337,8	386,4	457,8	1 338,3	9 650,8
Juni	272,9	2 766,6	542,5	164,9	370,0	314,3	168,0	382,0	224,1	318,3	368,2	450,3	1 287,3	9 541,5
Juli	270,5	2 743,5	550,7	160,8	384,4	317,4	160,6	375,7	221,0	307,8	360,0	467,4	1 325,2	9 996,7
Aug.	226,9	2 297,2	443,7	141,1	329,7	268,6	129,0	307,3	189,7	258,4	329,3	420,7	1 185,3	9 072,9
Sept.	212,6	2 124,3	401,4	137,0	312,8	262,4	113,3	289,2	190,1	246,7	311,1	419,0	1 173,9	8 695,4
Okt.	226,1	2 312,3	424,8	142,4	325,6	290,2	123,1	302,3	203,0	269,9	334,1	426,1	1 207,2	8 733,6
Nov.	219,2	2 239,6	423,6	141,5	325,9	293,5	112,8	292,2	205,7	250,6	316,6	423,3	1 226,4	8 506,1
Dez.	222,2	2 283,3	433,2	142,4	329,9	302,9	115,9	295,5	196,6	249,3	310,3	448,4	1 243,3	8 506,0
2012 Jan.	233,4	2 382,1	477,6	146,9	351,8	317,3	120,4	319,2	206,9	248,8	305,0	473,6	1 300,6	8 616,7
Febr.	247,2	2 508,2	507,2	152,1	377,3	327,0	134,4	336,3	223,9	254,6	300,1	477,6	1 352,5	9 242,3
März	250,7	2 532,2	512,9	152,0	388,0	329,5	134,6	344,6	234,3	257,7	296,7	490,5	1 389,2	9 962,3

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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



# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % (2012)	100,0	100,0	81,8	58,5	41,5	100,0	11,9	7,2	28,5	11,0	41,5	88,2	11,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7	
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,8	
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5	
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5	
2010 Q4	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,5	0,5	0,3	2,0	0,4	2,0	2,3	
2011 Q1	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,9	0,5	0,2	6,3	0,5	2,4	3,3	
Q2	113,1	2,8	1,8	3,3	1,9	0,8	1,1	0,3	0,3	2,8	0,6	2,6	3,6	
Q3	112,9	2,7	1,7	3,2	2,0	0,3	1,1	0,1	-0,3	0,4	0,5	2,6	3,5	
Q4	114,1	2,9	2,0	3,7	1,9	0,8	1,1	1,0	1,1	1,5	0,3	2,9	3,5	
2011 Okt.	113,9	3,0	2,0	3,9	1,8	0,2	0,5	0,4	0,2	0,6	0,1	3,0	3,6	
Nov.	114,0	3,0	2,0	3,9	1,9	0,2	0,2	0,4	0,1	0,7	0,1	3,0	3,5	
Dez.	114,4	2,7	2,0	3,3	1,9	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,2	2,7	3,5	
2012 Jan.	113,4	2,7	1,9	3,2	1,9	0,4	0,2	-0,2	0,0	2,6	0,2	2,5	3,5	
Febr.	114,0	2,7	1,9	3,4	1,8	0,3	0,3	0,8	0,1	1,1	0,1	2,6	3,4	
März <sup>3)</sup>		2,6												

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						
Gewichte in % (2011)	19,1	11,9	7,2	39,5	28,5	11,0	10,1	6,0	6,5	3,1	14,5	7,3
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2010 Q4	1,9	1,3	2,7	2,9	0,8	9,2	1,6	1,3	1,9	-0,8	1,2	1,5
2011 Q1	2,2	2,1	2,3	3,6	0,5	12,7	1,8	1,3	2,0	-0,4	1,5	1,9
Q2	2,6	3,0	1,9	3,7	1,0	11,5	1,9	1,4	3,2	-1,0	2,0	2,1
Q3	2,8	3,7	1,3	3,4	0,4	12,0	1,8	1,5	3,3	-1,8	2,3	2,1
Q4	3,3	4,2	1,8	3,9	1,2	11,5	1,7	1,4	3,0	-1,8	2,2	2,1
2011 Sept.	3,0	4,0	1,4	4,1	1,2	12,4	1,8	1,4	3,1	-1,9	2,3	2,2
Okt.	3,3	4,3	1,8	4,2	1,3	12,4	1,7	1,4	2,9	-1,9	2,2	2,0
Nov.	3,4	4,3	1,9	4,1	1,3	12,3	1,7	1,3	2,9	-1,7	2,1	2,2
Dez.	3,1	4,1	1,6	3,4	1,2	9,7	1,7	1,4	3,2	-1,9	2,2	2,3
2012 Jan.	3,1	4,1	1,6	3,2	0,9	9,2	1,8	1,5	2,8	-2,4	2,1	2,6
Febr.	3,3	4,1	2,2	3,4	1,1	9,5	1,7	1,5	2,8	-3,0	2,2	2,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

3) Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für Wohnimmobilien

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>2)</sup>
	Insgesamt (Index: 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % (2005)	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,8	1,9
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-3,2
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,1
2011	118,3	5,9	5,5	3,8	5,9	1,4	3,1	2,1	3,3	11,9	3,3	1,0
2010 Q4	113,5	4,8	4,6	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	2,8	1,9
2011 Q1	116,7	6,5	6,3	4,4	7,9	1,3	2,5	1,8	2,6	12,5	4,1	2,0
Q2	118,5	6,3	5,8	4,3	6,8	1,3	3,4	1,9	3,7	11,9	3,0	1,1
Q3	118,9	5,9	5,5	3,8	5,6	1,5	3,3	2,2	3,5	11,8	3,3	1,0
Q4	119,3	5,1	4,5	2,9	3,4	1,5	3,3	2,5	3,4	11,3	2,9	-0,2
2011 Sept.	119,0	5,8	5,3	3,5	5,0	1,5	3,4	2,5	3,5	12,2	-	-
Okt.	119,2	5,5	5,0	3,2	4,1	1,6	3,4	2,5	3,5	12,3	-	-
Nov.	119,5	5,4	4,7	3,0	3,5	1,4	3,4	2,5	3,6	12,3	-	-
Dez.	119,2	4,3	3,7	2,5	2,7	1,6	3,1	2,3	3,2	9,4	-	-
2012 Jan.	120,1	3,8	3,3	2,0	1,6	1,4	3,0	2,3	3,0	9,2	-	-
Febr.	120,9	3,6	3,0	1,7	1,1	1,4	2,8	2,4	2,9	9,3	-	-

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Ölpreise <sup>3)</sup> (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewichtet <sup>4)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>5)</sup>			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte <sup>6)</sup>	Importe <sup>6)</sup>
		Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen		
Gewichte in %	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,2	2,0	2,6	2,7	2,8	2,3	2,4	3,9
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	107,1	0,9	-0,1	-0,4	2,0	-0,4	-3,4	-6,0
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	107,9	0,7	1,5	1,7	0,9	1,0	2,8	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,9	20,7	7,5	109,3	1,3	2,2	2,5	0,9	2,0	3,7	5,9
2011 Q1	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	36,6	108,8	1,2	2,2	2,5	0,7	2,3	5,1	7,9
Q2	81,3	11,6	28,8	4,6	13,3	26,2	5,1	109,2	1,3	2,1	2,5	0,8	1,9	3,7	5,7
Q3	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,7	0,3	109,5	1,3	2,2	2,4	0,9	1,9	3,2	5,3
Q4	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,4	-6,0	109,7	1,4	2,1	2,4	1,3	1,8	2,7	4,5
2012 Q1	90,1	-5,9	-7,8	-4,9	-4,9	-4,0	-5,6	-	-	-	-	-	-	-	-
2011 Okt.	78,9	1,6	10,7	-2,4	2,5	10,6	-3,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	81,4	-1,9	4,7	-4,9	-0,7	6,0	-5,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Dez.	81,7	-6,7	-3,6	-8,1	-6,3	-2,5	-9,0	-	-	-	-	-	-	-	-
2012 Jan.	86,2	-4,6	-4,1	-4,8	-4,1	-1,9	-5,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Febr.	89,7	-7,5	-10,5	-6,0	-6,5	-6,5	-6,5	-	-	-	-	-	-	-	-
März	94,2	-5,4	-8,7	-3,8	-4,0	-3,3	-4,6	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

2) Experimentelle Daten auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

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

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

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

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

**5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern**  
 (Veränderung gegen Vorjahr in %)

**4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität**  
 (Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen									
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe/ Bau	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Lohnstückkosten<sup>1)</sup></b>												
2010	109,2	-0,8	-1,3	-6,0	1,2	-2,0	-1,3	0,1	2,7	1,8	1,1	1,5
2011	110,2	0,9	-1,7	-0,2	0,3	0,6	3,0	1,6	3,8	3,3	0,9	1,4
2011 Q1	109,6	0,0	0,2	-2,4	0,5	-1,2	1,8	2,5	4,6	3,3	0,8	0,8
Q2	110,2	1,1	-1,8	-0,4	1,7	0,4	3,3	3,3	4,0	3,5	0,8	1,9
Q3	110,1	1,2	-2,3	-0,2	0,6	1,8	3,5	0,5	2,0	2,9	1,0	1,5
Q4	110,7	1,3	-2,8	1,6	-1,6	1,4	3,1	0,1	4,8	3,4	0,8	1,6
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>												
2010	111,5	1,6	1,5	3,7	0,8	1,3	2,4	2,2	3,5	1,5	0,8	1,1
2011	114,0	2,3	2,5	3,5	3,2	2,0	2,1	2,2	2,1	3,0	1,4	1,5
2011 Q1	113,3	2,2	3,6	4,0	3,8	1,7	1,8	1,8	2,2	2,9	1,0	0,7
Q2	113,9	2,3	2,1	4,4	2,7	1,6	1,9	3,2	2,4	3,0	1,3	1,4
Q3	114,2	2,3	2,4	3,4	2,9	2,3	2,4	2,5	1,8	2,9	1,5	1,6
Q4	114,7	2,2	2,0	2,2	3,5	2,2	2,3	1,5	2,0	3,2	1,7	2,5
<b>Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen<sup>2)</sup></b>												
2010	102,1	2,4	2,8	10,3	-0,4	3,3	3,7	2,1	0,8	-0,3	-0,2	-0,3
2011	103,5	1,3	4,3	3,7	2,9	1,3	-0,8	0,6	-1,7	-0,3	0,5	0,1
2010 Q1	103,4	2,2	3,4	6,5	3,2	3,0	0,1	-0,7	-2,3	-0,4	0,1	-0,1
2011 Q2	103,3	1,3	4,0	4,7	1,0	1,2	-1,3	-0,2	-1,5	-0,5	0,5	-0,5
Q3	103,7	1,1	4,8	3,6	2,3	0,4	-1,0	2,0	-0,2	0,0	0,5	0,0
Q4	103,6	0,9	5,0	0,6	5,2	0,7	-0,8	1,4	-2,6	-0,2	0,9	0,9
<b>Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde</b>												
2010	113,3	1,1	0,1	1,2	1,3	1,1	2,0	1,8	2,5	0,6	0,8	1,3
2011	115,6	2,1	0,3	2,5	3,2	2,0	2,4	1,8	2,4	2,4	1,4	1,8
2011 Q1	114,6	1,6	-1,1	1,6	2,7	2,0	1,9	1,6	1,5	2,1	1,0	1,1
Q2	115,8	2,5	1,4	3,7	3,4	2,1	3,1	3,0	3,6	2,8	1,6	2,1
Q3	115,6	2,2	0,4	2,8	3,0	2,0	2,1	1,9	1,4	2,3	1,7	1,9
Q4	116,5	1,9	0,5	1,9	3,8	1,9	2,4	0,8	2,9	2,3	1,3	2,2
<b>Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde<sup>3)</sup></b>												
2010	104,1	1,9	2,8	7,7	-0,3	2,9	3,4	1,6	-0,2	-1,1	-0,3	-0,2
2011	105,4	1,2	3,5	3,0	2,7	1,4	-0,6	0,2	-1,2	-0,7	0,5	0,4
2011 Q1	105,1	1,8	0,4	4,5	2,2	3,4	0,2	-1,1	-2,3	-0,8	0,1	0,4
Q2	105,5	1,6	4,3	4,4	1,6	1,8	-0,4	-0,3	-0,1	-0,5	0,7	0,3
Q3	105,5	1,0	4,9	3,3	2,1	0,3	-1,4	1,4	-0,7	-0,5	0,6	0,0
Q4	105,6	0,7	4,5	0,4	5,2	0,5	-0,7	0,9	-1,6	-0,8	0,5	0,7

**5. Arbeitskostenindizes<sup>3)</sup>**

	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>4)</sup>
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % (2008)	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	
2010	104,3	1,5	1,4	1,8	1,0	1,8	1,7	
2011	107,2	2,8	2,6	3,5	3,2	2,4	2,0	
2011 Q1	106,1	2,5	2,2	3,4	2,4	1,9	2,0	
Q2	107,2	3,3	3,1	3,8	4,2	2,6	1,9	
Q3	107,3	2,6	2,5	3,1	2,8	2,3	2,1	
Q4	108,1	2,8	2,6	3,5	3,3	2,6	2,0	

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).

- Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen.
- BIP insgesamt und Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden).
- 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.
- Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<b>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</b>									
2008	9 244,2	9 158,9	5 207,1	1 898,9	1 989,7	63,2	85,3	3 882,1	3 796,8
2009	8 922,9	8 804,8	5 126,5	1 986,5	1 741,4	-49,7	118,0	3 273,6	3 155,6
2010	9 158,0	9 043,8	5 262,2	2 013,5	1 749,7	18,4	114,2	3 746,1	3 631,9
2011	9 414,3	9 281,5	5 403,1	2 030,9	1 807,2	40,3	132,8	4 121,4	3 988,6
2010 Q4	2 310,2	2 282,0	1 334,3	504,3	439,4	3,9	28,2	978,9	950,7
2011 Q1	2 338,3	2 316,2	1 343,2	506,8	450,6	15,6	22,0	1 008,5	986,5
Q2	2 350,9	2 322,7	1 346,1	507,9	452,2	16,6	28,2	1 023,8	995,6
Q3	2 361,8	2 323,2	1 354,4	507,7	452,1	9,0	38,6	1 044,5	1 005,9
Q4	2 359,3	2 315,6	1 357,6	508,4	451,1	-1,5	43,6	1 041,8	998,1
<b>In % des BIP</b>									
2011	100,0	98,6	57,4	21,6	19,2	0,4	1,4	-	-
<b>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</b>									
<b>Veränderung gegen Vorquartal in %</b>									
2010 Q4	0,3	0,3	0,4	0,1	-0,5	-	-	1,5	1,5
2011 Q1	0,7	0,4	0,0	0,0	1,6	-	-	1,3	0,7
Q2	0,1	-0,2	-0,5	0,0	-0,2	-	-	1,2	0,4
Q3	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	-	-	1,4	0,7
Q4	-0,3	-0,7	-0,5	-0,3	-0,5	-	-	-0,4	-1,4
<b>Veränderung gegen Vorjahr in %</b>									
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,1	-	-	1,0	0,9
2009	-4,3	-3,8	-1,2	2,5	-12,1	-	-	-12,7	-11,7
2010	1,9	1,2	0,9	0,5	-0,5	-	-	11,2	9,6
2011	1,5	0,5	0,2	0,0	1,3	-	-	6,2	3,8
2010 Q4	2,1	1,7	1,2	-0,2	1,1	-	-	11,8	11,1
2011 Q1	2,4	1,6	0,9	0,3	3,2	-	-	9,9	8,1
Q2	1,6	0,7	0,3	0,1	1,1	-	-	6,4	4,2
Q3	1,3	0,4	0,2	-0,1	0,8	-	-	5,6	3,3
Q4	0,7	-0,6	-0,7	-0,4	0,8	-	-	3,6	0,4
<b>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</b>									
2010 Q4	0,3	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,0	-	-
2011 Q1	0,7	0,4	0,0	0,0	0,3	0,1	0,3	-	-
Q2	0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,4	-	-
Q3	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,3	-	-
Q4	-0,3	-0,7	-0,3	-0,1	-0,1	-0,3	0,4	-	-
<b>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</b>									
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,2	-0,1	0,1	-	-
2009	-4,3	-3,8	-0,7	0,5	-2,6	-1,0	-0,6	-	-
2010	1,9	1,2	0,5	0,1	-0,1	0,7	0,7	-	-
2011	1,5	0,5	0,1	0,0	0,2	0,1	1,0	-	-
2010 Q4	2,1	1,6	0,7	0,0	0,2	0,8	0,5	-	-
2011 Q1	2,4	1,6	0,5	0,1	0,6	0,4	0,8	-	-
Q2	1,6	0,7	0,2	0,0	0,2	0,3	0,9	-	-
Q3	1,3	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	1,0	-	-
Q4	0,7	-0,6	-0,4	-0,1	0,2	-0,3	1,3	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)											Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe/ Bau	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>												
2008	8 298,9	141,9	1 652,6	561,5	1 597,8	356,5	385,3	930,7	859,8	1 520,8	291,9	945,3
2009	8 029,5	125,8	1 466,1	536,4	1 517,0	359,6	428,0	905,0	810,2	1 582,0	299,4	893,4
2010	8 218,5	137,1	1 553,3	512,3	1 561,9	357,6	439,3	921,9	823,3	1 609,3	302,3	939,5
2011	8 443,3	144,3	1 636,0	518,2	1 614,7	354,9	437,4	957,0	845,6	1 628,0	307,3	970,9
2010 Q4	2 072,9	35,1	396,6	126,8	395,4	89,0	109,4	234,1	208,1	402,2	76,0	237,3
2011 Q1	2 096,6	36,7	404,4	129,9	401,7	88,7	108,3	235,6	209,3	405,6	76,4	241,7
Q2	2 106,5	36,8	407,6	129,1	403,4	88,6	108,6	238,7	210,8	406,9	76,0	244,4
Q3	2 118,2	35,5	413,3	128,8	404,2	88,9	110,2	240,7	212,0	407,5	77,0	243,6
Q4	2 118,0	35,3	408,4	130,1	404,5	88,6	110,2	242,1	213,2	407,9	77,8	241,3
<i>In % der Wertschöpfung</i>												
2011	100,0	1,7	19,4	6,1	19,1	4,2	5,2	11,3	10,0	19,3	3,6	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>												
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>												
2010 Q4	0,4	0,6	1,5	-1,5	0,4	0,9	-0,2	0,4	0,3	-0,1	0,0	-0,1
2011 Q1	0,7	1,7	1,4	0,9	1,0	-0,9	1,2	-0,2	0,9	0,3	-0,2	1,0
Q2	0,2	0,2	0,6	-0,5	-0,1	0,3	0,0	0,3	0,5	0,1	-0,8	0,1
Q3	0,2	-0,4	0,3	-0,7	0,1	0,3	0,8	0,3	0,4	0,2	0,8	-0,4
Q4	-0,2	0,2	-1,7	0,3	-0,1	0,9	-0,6	0,5	-0,1	0,2	0,3	-1,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008	0,6	1,8	-2,3	-1,1	1,1	2,8	1,2	1,2	1,6	1,9	1,7	-1,3
2009	-4,3	-0,5	-13,4	-6,8	-5,5	1,7	3,9	0,4	-6,7	1,3	0,7	-4,4
2010	2,0	1,8	6,9	-4,2	2,6	2,6	1,0	0,3	1,7	0,8	0,4	0,7
2011	1,5	1,6	3,6	-1,0	1,9	0,7	0,4	0,9	2,3	0,6	-0,2	1,3
2010 Q4	2,2	1,7	7,4	-3,1	3,0	2,7	-0,2	0,7	2,4	0,2	0,0	1,1
2011 Q1	2,3	0,7	6,2	-0,2	3,3	1,1	-0,9	0,9	2,8	0,5	0,2	3,5
Q2	1,6	1,6	4,6	-2,0	2,3	0,7	-0,5	1,0	2,7	0,5	-0,9	1,5
Q3	1,4	2,2	3,8	-1,8	1,3	0,7	1,9	0,8	2,1	0,5	-0,1	0,6
Q4	0,8	1,7	0,6	0,0	0,8	0,6	1,4	0,9	1,8	0,8	0,1	-0,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>												
2010 Q4	0,4	0,0	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2011 Q1	0,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	-
Q2	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
Q3	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>												
2008	0,6	0,0	-0,5	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,1	-
2009	-4,3	0,0	-2,7	-0,5	-1,1	0,1	0,2	0,0	-0,7	0,2	0,0	-
2010	2,0	0,0	1,2	-0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,5	0,0	0,7	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2010 Q4	2,2	0,0	1,4	-0,2	0,6	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	-
2011 Q1	2,3	0,0	1,1	0,0	0,6	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-
Q2	1,6	0,0	0,9	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-
Q3	1,4	0,0	0,7	-0,1	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
Q4	0,8	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

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

### 3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Gewichte in % (2005)	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie		
			Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
							Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	-13,7	90,5	-14,9	-16,0	-16,1	-19,2	-20,9	-5,0	-17,4	-3,0	-5,5	-7,8
2010	4,0	97,0	7,3	7,6	7,7	10,0	9,0	3,0	2,6	3,1	3,9	-8,0
2011	2,5	100,5	3,5	4,7	4,8	4,3	8,8	0,6	0,6	0,6	-4,8	-1,0
2011 Q1	4,5	100,5	6,5	8,1	8,2	9,1	13,1	1,0	3,1	0,7	-2,2	-2,5
Q2	2,1	100,6	4,0	5,3	5,3	4,4	9,3	1,7	1,1	1,8	-5,4	-4,9
Q3	3,5	101,4	3,9	4,7	4,8	3,8	9,7	0,6	1,9	0,4	-3,2	1,8
Q4	0,0	99,4	-0,2	1,1	1,0	0,0	3,9	-0,9	-3,2	-0,6	-8,2	1,9
2011 Aug.	5,2	102,6	5,7	6,8	6,9	5,5	12,7	2,6	3,0	2,6	-2,1	2,6
Sept.	1,9	100,0	2,1	2,7	2,8	2,1	5,8	0,1	-0,8	0,2	-3,3	0,9
Okt.	0,2	100,0	0,9	1,8	1,7	0,2	4,8	0,1	-3,1	0,5	-4,9	-2,0
Nov.	0,3	99,6	0,0	0,9	0,9	-0,3	4,7	-2,0	-3,2	-1,7	-6,4	1,2
Dez.	0,1	98,7	-1,6	0,4	0,4	0,0	2,2	-0,9	-3,2	-0,6	-12,5	10,0
2012 Jan.	-1,6	98,9	-1,5	-0,5	-0,7	-2,1	2,8	-2,4	-3,7	-2,2	-6,4	-2,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2011 Aug.	0,5	-	1,0	1,1	1,1	0,7	1,4	1,0	-2,3	1,4	1,2	1,0
Sept.	-2,2	-	-2,5	-2,4	-2,8	-2,0	-3,6	-1,6	-3,7	-1,3	-1,9	-1,6
Okt.	-0,2	-	0,0	0,0	0,1	-0,7	0,8	0,5	-1,2	0,5	-0,9	-0,9
Nov.	0,2	-	-0,4	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-1,4	0,0	-1,5	-0,1	1,9
Dez.	-0,9	-	-0,9	-0,5	-0,5	-1,0	-0,9	0,1	-0,1	0,0	-2,3	-1,8
2012 Jan.	0,3	-	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,5	-0,6	0,4	-0,6	1,3	-0,5

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)								Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>1)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen							Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) <sup>2)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt		Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren		Tankstellen		
					Textilien, Bekleidung, Schuhe					Haushaltsausstattung				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2009	87,3	-22,7	95,6	-18,3	-4,3	100,5	-2,4	-1,7	-2,4	-1,9	-4,2	-5,7	925	3,3
2010	102,8	17,7	105,2	10,2	2,1	101,5	0,9	0,5	1,8	2,2	1,1	-2,8	843	-8,5
2011	111,5	8,5	114,7	8,9	1,6	100,9	-0,6	-1,0	0,0	-1,4	0,0	-3,4	838	-1,1
2011 Q1	112,1	18,5	113,9	13,8	2,1	101,4	0,1	-1,0	1,2	-0,3	1,7	-1,4	868	-3,1
Q2	114,2	11,6	114,6	9,7	1,7	100,8	-0,5	-0,5	0,0	1,7	-1,2	-3,6	825	-1,8
Q3	110,8	5,3	115,7	8,8	1,7	101,2	-0,5	-0,8	0,1	-2,3	0,0	-4,4	824	2,9
Q4	108,9	-0,4	114,6	4,1	1,0	100,1	-1,3	-1,7	-0,9	-4,1	-0,3	-4,0	835	-1,7
2011 Sept.	107,4	1,5	114,1	6,6	1,5	100,8	-1,1	0,0	-1,9	-8,5	-0,4	-4,4	833	1,3
Okt.	108,9	1,4	114,1	4,8	1,8	100,7	-0,7	-0,4	-0,9	-4,3	-0,4	-4,6	822	-0,6
Nov.	107,0	-2,4	114,7	3,8	1,1	100,4	-1,4	-1,5	-1,0	-4,2	-1,3	-4,2	827	-3,3
Dez.	110,8	-0,3	114,9	3,5	0,1	99,2	-1,7	-2,9	-0,7	-3,8	0,6	-3,2	856	-1,1
2012 Jan.	107,4	-3,8	114,8	1,9	1,2	100,2	-1,1	-1,7	-0,5	0,3	-2,7	-3,5	751	-13,3
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	758	-14,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2011 Okt.	-	1,4	-	0,1	0,1	-	-0,1	0,0	0,2	2,9	0,2	-0,4	-	-1,3
Nov.	-	-1,8	-	0,5	-0,1	-	-0,3	-0,7	-0,1	0,9	-0,9	-0,2	-	0,6
Dez.	-	3,6	-	0,1	-0,6	-	-1,2	-1,4	-0,9	0,0	1,1	-0,9	-	3,5
2012 Jan.	-	-3,1	-	-0,1	0,9	-	1,1	0,9	1,0	1,1	-1,4	1,4	-	-12,2
Febr.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,9

Quellen: Eurostat, außer Tabelle 4, Spalte 13 und 14 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der European Automobile Manufacturers' Association).

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

2) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

**5.2 Produktion und Nachfrage**

 (soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

**5. Branchen- und Verbraucherumfragen**

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Insgesamt <sup>4)</sup>		Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten	
		Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2008	93,5	-8,4	-13,4	10,8	-1,0	82,0	-18,4	-10,1	-25,4	23,9	-14,1	
2009	80,2	-28,7	-56,7	14,8	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7	
2010	100,5	-4,7	-24,7	0,8	11,4	76,7	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,1	
2011	101,0	0,1	-6,9	2,3	9,4	80,4	-14,5	-7,5	-18,2	23,3	-9,2	
2011 Q1	106,9	6,1	-2,1	-1,8	18,7	80,7	-11,0	-6,2	-10,0	20,1	-7,5	
Q2	105,2	4,0	-2,0	-0,7	13,1	80,9	-10,7	-6,7	-12,6	15,2	-8,3	
Q3	98,4	-2,8	-9,0	4,5	5,2	80,0	-15,9	-7,4	-21,8	24,1	-10,1	
Q4	93,6	-7,0	-14,6	7,0	0,6	79,8	-20,6	-9,7	-28,4	33,8	-10,8	
2012 Q1	94,1	-6,6	-15,9	6,1	2,1	.	-20,0	-10,1	-24,2	34,7	-11,2	
2011 Okt.	94,4	-6,6	-13,5	6,5	0,2	79,6	-20,1	-9,1	-28,7	32,7	-10,0	
Nov.	93,5	-7,3	-14,2	7,1	-0,5	-	-20,5	-9,2	-28,8	33,9	-10,2	
Dez.	92,8	-7,2	-16,2	7,4	2,0	-	-21,3	-10,7	-27,7	34,8	-12,2	
2012 Jan.	93,4	-7,0	-16,4	6,5	1,9	80,0	-20,7	-10,9	-27,4	33,1	-11,6	
Febr.	94,5	-5,7	-14,2	5,9	3,0	-	-20,3	-10,0	-24,2	36,2	-10,7	
März	94,4	-7,2	-17,1	5,8	1,4	-	-19,1	-9,4	-21,0	34,7	-11,3	

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>4)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>4)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2008	-14,2	-20,7	-7,7	-10,0	-11,0	15,8	-3,3	0,4	-3,8	0,5	4,7
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-15,8	-20,8	-18,2	-8,5
2010	-28,8	-39,3	-18,4	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,5	1,9	3,5	8,0
2011	-27,4	-34,9	-20,0	-5,5	-5,8	11,1	0,5	5,4	2,2	5,4	8,6
2011 Q1	-27,8	-38,2	-17,3	-0,9	-0,5	8,1	5,9	10,1	7,6	9,8	12,9
Q2	-26,9	-33,8	-20,0	-2,4	-1,6	9,7	4,1	9,5	7,1	9,7	11,6
Q3	-27,7	-35,0	-20,4	-7,5	-7,3	12,8	-2,3	3,5	0,3	3,7	6,5
Q4	-27,4	-32,5	-22,3	-11,1	-13,6	14,0	-5,7	-1,6	-6,4	-1,7	3,3
2012 Q1	-26,4	-31,8	-21,0	-13,9	-14,8	16,3	-10,7	-0,6	-6,5	-0,4	5,0
2011 Okt.	-27,3	-33,6	-21,1	-9,9	-12,3	13,7	-3,8	-0,2	-3,8	-0,7	3,9
Nov.	-26,0	-30,5	-21,4	-11,2	-14,1	13,8	-5,8	-2,0	-7,0	-1,8	2,8
Dez.	-28,9	-33,5	-24,4	-12,2	-14,5	14,4	-7,6	-2,6	-8,4	-2,6	3,3
2012 Jan.	-28,1	-33,2	-22,9	-15,5	-18,3	16,3	-11,9	-0,7	-7,3	0,6	4,7
Febr.	-24,6	-31,4	-17,9	-14,0	-14,3	16,8	-11,0	-0,9	-6,9	-1,3	5,4
März	-26,5	-30,7	-22,3	-12,2	-11,8	15,7	-9,1	-0,3	-5,4	-0,6	5,0

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

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

## 5.3 Arbeitsmärkte<sup>1)</sup>

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Beschäftigung

	Nach Art der Erwerbstätigkeit			Nach Wirtschaftszweigen									
	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe/ Bau	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Zahl der Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2011	146 684	125 631	21 053	4 951	23 066	9 901	35 996	4 022	4 127	1 322	18 088	34 487	10 724
<i>Gewichte in %</i>													
2011	100,0	85,6	14,4	3,4	15,7	6,8	24,5	2,7	2,8	0,9	12,3	23,5	7,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2009	-1,8	-1,8	-1,8	-2,2	-5,0	-6,8	-1,7	-0,7	0,1	-2,8	-2,5	1,4	1,0
2010	-0,5	-0,5	-0,7	-0,9	-3,1	-3,8	-0,7	-1,1	-1,0	-0,4	2,0	1,0	0,8
2011	0,1	0,3	-1,0	-2,6	-0,1	-3,8	0,6	1,6	-0,2	2,6	2,6	0,1	-0,2
2011 Q1	0,2	0,4	-0,7	-2,6	-0,3	-3,3	0,3	1,1	-0,2	3,3	3,2	0,4	0,3
Q2	0,4	0,5	-0,7	-2,2	-0,2	-3,0	1,0	2,0	-0,4	2,6	3,2	0,0	-0,4
Q3	0,2	0,4	-1,1	-2,5	0,2	-4,0	0,9	1,7	-0,1	1,0	2,1	0,1	-0,1
Q4	-0,2	0,0	-1,3	-3,1	0,0	-4,9	0,1	1,5	0,0	3,6	2,0	-0,1	-0,7
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2011 Q1	0,0	0,0	0,1	-1,7	0,2	-1,2	0,0	1,3	0,3	2,4	0,9	0,0	-0,2
Q2	0,2	0,3	-0,5	0,4	0,0	-0,5	0,6	0,5	-0,3	-0,5	0,9	-0,1	-0,5
Q3	-0,2	-0,1	-0,5	-1,0	0,1	-1,6	-0,1	-0,3	0,1	-0,5	-0,2	0,1	0,0
Q4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,8	-0,3	-1,6	-0,4	0,0	0,0	2,2	0,4	-0,1	-0,1
<b>Geleistete Arbeitsstunden</b>													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2011	231 690	186 577	45 113	10 305	36 637	17 590	60 292	6 436	6 519	2 011	27 723	49 073	15 103
<i>Gewichte in %</i>													
2011	100,0	80,5	19,5	4,4	15,8	7,6	26,0	2,8	2,8	0,9	12,0	21,2	6,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2009	-3,4	-3,6	-2,7	-3,0	-8,9	-7,8	-3,0	-1,2	-1,5	-3,6	-3,7	1,1	-0,6
2010	0,0	0,0	-0,3	-0,9	-0,8	-3,9	-0,3	-0,8	-0,6	0,6	2,8	1,1	0,6
2011	0,2	0,5	-1,0	-1,9	0,6	-3,6	0,4	1,4	0,2	2,1	3,0	0,1	-0,5
2011 Q1	0,6	0,9	-0,6	0,3	1,6	-2,3	-0,1	1,0	0,2	3,3	3,7	0,4	-0,2
Q2	0,0	0,3	-1,3	-2,5	0,1	-3,5	0,5	1,0	-0,2	1,2	3,2	-0,2	-1,3
Q3	0,3	0,6	-0,9	-2,6	0,5	-3,8	1,1	2,2	0,4	1,5	2,6	-0,1	-0,1
Q4	0,0	0,3	-1,3	-2,7	0,2	-4,9	0,3	1,3	0,5	2,5	2,6	0,3	-0,6
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2011 Q1	0,5	0,6	0,0	-0,4	0,4	0,1	0,4	1,7	1,1	1,2	1,5	0,4	0,0
Q2	-0,3	-0,1	-0,8	-0,9	-0,4	-1,3	0,2	-0,1	-0,5	-0,7	0,5	-0,3	-1,3
Q3	0,2	0,2	-0,1	-1,2	0,4	-1,1	0,5	0,4	0,2	0,8	0,1	0,1	1,0
Q4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-2,6	-0,8	-0,7	-0,3	1,2	0,5	0,1	-0,3
<b>Arbeitsstunden je Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2011	1 580	1 485	2 143	2 081	1 588	1 777	1 675	1 600	1 580	1 521	1 533	1 423	1 408
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2009	-1,7	-1,8	-1,0	-0,8	-4,1	-1,0	-1,4	-0,5	-1,6	-0,8	-1,3	-0,3	-1,6
2010	0,5	0,5	0,4	0,0	2,4	-0,1	0,4	0,3	0,5	1,0	0,8	0,0	-0,2
2011	0,1	0,2	-0,1	0,8	0,6	0,2	-0,1	-0,2	0,4	-0,5	0,4	0,0	-0,3
2011 Q1	0,4	0,5	0,1	3,0	1,9	1,0	-0,3	-0,1	0,4	0,1	0,5	0,0	-0,5
Q2	-0,3	-0,2	-0,6	-0,3	0,3	-0,6	-0,6	-1,0	0,2	-1,4	0,0	-0,2	-0,8
Q3	0,1	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	-0,2	0,0
Q4	0,2	0,3	0,0	0,4	0,2	-0,1	0,2	-0,1	0,5	-1,0	0,6	0,4	0,2
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2011 Q1	0,5	0,8	-1,1	-0,9	0,3	0,0	0,4	1,1	1,8	0,2	0,2	1,6	0,3
Q2	-2,3	-3,1	1,3	3,9	-2,8	0,6	-1,9	-4,8	-4,1	-3,4	-3,7	-3,8	-1,8
Q3	-1,1	-0,9	-1,4	-0,6	-1,7	-0,7	-1,3	0,7	-0,8	1,2	-1,5	-1,0	-0,4
Q4	2,8	3,2	0,9	-2,1	4,1	-0,3	2,6	2,7	3,2	1,0	5,4	3,3	1,9

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

### 5.3 Arbeitsmärkte

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

#### 2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen<sup>1)</sup>

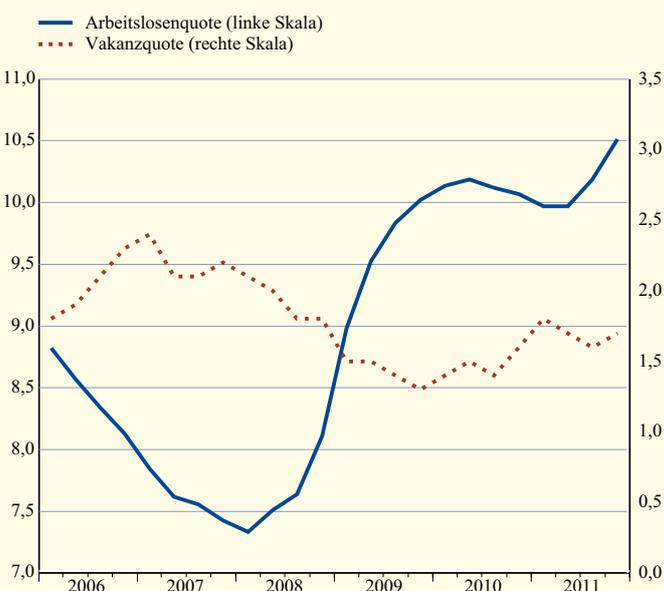
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote <sup>2)</sup>
	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	11,968	7,6	9,293	6,6	2,675	16,0	6,045	7,0	5,923	8,5	1,9
2009	15,055	9,6	11,770	8,4	3,285	20,3	8,146	9,4	6,909	9,8	1,4
2010	15,920	10,1	12,651	8,9	3,269	20,9	8,589	10,0	7,331	10,3	1,5
2011	16,036	10,2	12,837	9,0	3,199	20,8	8,541	9,9	7,495	10,5	1,7
2010 Q4	15,833	10,1	12,637	8,9	3,196	20,6	8,451	9,8	7,382	10,4	1,6
2011 Q1	15,680	10,0	12,502	8,8	3,179	20,6	8,344	9,7	7,337	10,3	1,8
Q2	15,727	10,0	12,564	8,8	3,162	20,5	8,378	9,7	7,349	10,3	1,7
Q3	16,094	10,2	12,903	9,0	3,190	20,8	8,535	9,9	7,559	10,5	1,6
Q4	16,643	10,5	13,379	9,4	3,265	21,4	8,907	10,3	7,736	10,8	1,7
2011 Sept.	16,277	10,3	13,063	9,2	3,213	21,0	8,644	10,0	7,633	10,6	-
Okt.	16,456	10,4	13,220	9,3	3,237	21,2	8,797	10,2	7,659	10,7	-
Nov.	16,681	10,5	13,388	9,4	3,293	21,5	8,902	10,3	7,779	10,8	-
Dez.	16,793	10,6	13,528	9,4	3,265	21,4	9,023	10,4	7,770	10,8	-
2012 Jan.	16,972	10,7	13,710	9,6	3,262	21,5	9,130	10,6	7,842	10,9	-
Febr.	17,134	10,8	13,862	9,7	3,272	21,6	9,227	10,7	7,906	11,0	-

#### A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



#### A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote<sup>2)</sup>



Quelle: Eurostat.

- 1) Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- 2) Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.
- 3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- 4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

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

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

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

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>							Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
													7		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2002	-2,7	-2,3	-0,5	-0,3	0,3	0,8	20,2	10,5	4,9	5,1	1,9	2,2	8,1	12,1	
2003	-3,1	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	4,9	5,2	1,9	2,2	8,1	12,3	
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3	
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,3	8,0	12,4	
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4	
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,6	2,3	20,0	10,1	5,0	5,1	1,9	2,3	7,7	12,3	
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,5	10,3	5,2	5,3	2,0	2,3	8,0	12,6	
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,2	11,0	5,7	5,8	2,1	2,5	8,6	13,6	
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,8	5,6	5,8	2,1	2,5	8,4	13,6	

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo<sup>5)</sup>

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2007	-0,3	0,2	2,4	0,1	-6,5	1,9	-2,7	-1,6	3,5	3,7	-2,4	0,2	-0,9	-3,1	0,0	-1,8	5,3
2008	-1,3	-0,1	-2,9	-7,3	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,3
2009	-5,8	-3,2	-2,0	-14,2	-15,8	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,9	-3,7	-5,6	-4,1	-10,1	-6,1	-8,0	-2,5
2010	-4,1	-4,3	0,2	-31,3	-10,6	-9,3	-7,1	-4,6	-5,3	-1,1	-3,6	-5,1	-4,4	-9,8	-5,8	-7,7	-2,5

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

- Die Daten beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

**6.2 Verschuldung<sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen**

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,7	20,8	11,2	10,7	25,4
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	41,0	19,6	10,8	10,5	27,0
2003	69,1	2,1	12,4	5,1	49,6	40,3	19,8	11,3	9,2	28,9
2004	69,5	2,2	12,1	5,0	50,3	38,8	18,9	11,1	8,8	30,7
2005	70,4	2,4	12,2	4,7	51,2	37,1	18,1	11,2	7,7	33,3
2006	68,6	2,5	11,9	4,1	50,2	35,0	18,3	9,3	7,4	33,6
2007	66,3	2,2	11,2	4,2	48,7	32,7	17,1	8,5	7,1	33,6
2008	70,1	2,3	11,5	6,7	49,6	33,1	17,8	7,8	7,6	36,9
2009	79,8	2,5	12,6	8,6	56,2	37,3	20,6	8,9	7,8	42,5
2010	85,3	2,4	15,3	7,7	60,0	40,5	23,4	9,6	7,5	44,8

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

	Insgesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats	Sonstige Währun- gen
2001	68,2	56,6	6,0	4,7	0,8	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,8	1,3
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,1
2003	69,1	56,6	6,5	5,0	1,0	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,3	0,9
2004	69,5	56,5	6,6	5,1	1,3	7,8	61,7	4,6	14,8	26,2	28,5	68,4	1,1
2005	70,4	57,1	6,7	5,2	1,4	7,8	62,6	4,6	14,9	25,7	29,8	69,2	1,2
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,4	61,2	4,3	14,4	24,2	30,0	67,8	0,8
2007	66,3	53,5	6,2	5,3	1,4	7,4	58,9	4,3	15,0	23,4	27,8	65,9	0,4
2008	70,1	56,9	6,6	5,3	1,3	10,2	59,9	4,9	18,7	23,1	28,3	69,4	0,7
2009	79,8	64,7	7,6	5,8	1,7	12,3	67,5	5,0	21,1	26,7	32,0	79,1	0,7
2010	85,3	69,3	8,3	5,9	1,9	13,1	72,2	5,2	24,0	28,1	33,3	84,5	0,8

**3. Länder des Euro-Währungsgebiets**

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2007	84,1	65,2	3,7	24,8	107,4	36,2	64,2	103,1	58,8	6,7	62,1	45,3	60,2	68,3	23,1	29,6	35,2
2008	89,3	66,7	4,5	44,2	113,0	40,1	68,2	105,8	48,9	13,7	62,2	58,5	63,8	71,6	21,9	27,8	33,9
2009	95,9	74,4	7,2	65,2	129,3	53,8	79,0	115,5	58,5	14,8	67,8	60,8	69,5	83,0	35,3	35,5	43,3
2010	96,2	83,2	6,7	92,5	144,9	61,0	82,3	118,4	61,5	19,1	69,0	62,9	71,8	93,3	38,8	41,0	48,3

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

- 1) Die Daten beziehen sich auf die 17 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. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

## 6.3 Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger				
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungseffekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumensänderungen <sup>4)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>5)</sup>	MFIs		Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Gläubiger <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,3	-0,5	0,0	2,4	
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,6	
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,2	0,3	3,0	
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	-0,1	0,5	3,6	
2006	1,7	1,4	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	2,0	
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,5	-0,3	-0,3	1,6	
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,6	2,0	1,1	1,0	-0,6	4,2	
2009	7,2	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,8	3,0	2,3	0,8	4,3	
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,2	3,3	1,0	3,3	

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo <sup>7)</sup>	Deficit-Debt-Adjustments <sup>8)</sup>												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewertungseffekte	Wechselkurseffekte	Sonstige Volumensänderungen	Sonstige <sup>9)</sup>
			Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere <sup>10)</sup>	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Privatisierungen	Kapitalzuführungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	2,1	-2,7	-0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1
2003	3,1	-3,1	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	3,2	-2,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,5	0,7	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1
2006	1,7	-1,4	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,4	0,8	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,6	-6,2	1,3	1,7	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3

Quelle: EZB.

- 1) Die Daten beziehen sich auf die 17 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP:  $[\text{Verschuldung}(t) - \text{Verschuldung}(t-1)] / \text{BIP}(t)$ . Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.
- 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 Quartalsbasis<sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen**

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern	10	
2005 Q3	43,4	42,7	11,2	12,5	15,1	2,2	0,7	0,7	0,3	39,2
2005 Q4	48,6	47,8	13,6	14,0	16,1	2,4	0,8	0,8	0,3	44,0
2006 Q1	42,6	42,1	10,4	12,8	15,1	2,2	0,8	0,4	0,3	38,6
2006 Q2	45,6	45,2	12,5	13,1	15,1	2,3	1,4	0,5	0,3	40,9
2006 Q3	43,6	43,1	11,8	12,4	15,1	2,2	0,8	0,5	0,3	39,5
2006 Q4	49,0	48,4	14,4	14,1	15,8	2,4	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 Q1	42,3	41,9	10,4	12,8	14,7	2,2	0,9	0,4	0,3	38,3
2007 Q2	45,8	45,4	13,0	13,0	15,0	2,3	1,4	0,4	0,3	41,2
2007 Q3	43,6	43,1	12,3	12,3	14,8	2,2	0,8	0,5	0,3	39,6
2007 Q4	49,2	48,6	14,8	13,9	15,7	2,4	1,0	0,6	0,3	44,6
2008 Q1	42,5	42,2	10,9	12,3	14,8	2,3	1,1	0,3	0,2	38,2
2008 Q2	45,2	44,9	12,9	12,3	15,0	2,3	1,5	0,4	0,3	40,5
2008 Q3	43,3	43,0	12,2	12,0	15,0	2,2	0,8	0,4	0,3	39,5
2008 Q4	48,8	48,2	13,9	13,4	16,4	2,5	1,1	0,5	0,3	44,0
2009 Q1	42,5	42,4	10,4	12,0	15,5	2,5	1,1	0,1	0,2	38,2
2009 Q2	45,2	44,6	11,8	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,4
2009 Q3	42,7	42,3	11,0	11,9	15,5	2,4	0,7	0,4	0,3	38,7
2009 Q4	48,4	47,6	13,0	13,6	16,4	2,6	0,9	0,8	0,5	43,5
2010 Q1	42,2	42,0	10,1	12,1	15,5	2,5	0,9	0,2	0,3	38,0
2010 Q2	45,1	44,7	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,4	0,3	40,3
2010 Q3	42,9	42,5	11,0	12,4	15,2	2,4	0,7	0,3	0,3	38,9
2010 Q4	48,3	47,5	13,1	13,4	16,4	2,7	1,0	0,7	0,3	43,2
2011 Q1	42,8	42,5	10,5	12,4	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,5
2011 Q2	45,0	44,7	12,0	12,5	15,3	2,6	1,4	0,3	0,3	40,1
2011 Q3	43,7	43,4	11,4	12,6	15,3	2,4	0,8	0,3	0,3	39,6

**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	12	13		
2005 Q3	45,8	42,3	10,0	4,8	3,0	24,6	21,2	1,2	3,5	2,6	1,0	-2,4	0,6
2005 Q4	49,6	45,0	11,3	5,8	2,7	25,2	21,6	1,3	4,6	2,9	1,7	-1,0	1,8
2006 Q1	45,9	42,6	10,1	4,6	3,0	24,9	21,4	1,1	3,3	2,1	1,3	-3,3	-0,4
2006 Q2	45,8	42,5	10,3	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,4	1,0	-0,2	2,9
2006 Q3	45,3	41,8	9,8	4,7	2,9	24,3	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,7	1,2
2006 Q4	49,4	44,3	10,8	5,8	2,7	25,1	21,3	1,3	5,1	2,9	2,2	-0,5	2,2
2007 Q1	44,9	41,5	9,9	4,5	2,9	24,1	20,7	1,1	3,4	2,2	1,2	-2,7	0,3
2007 Q2	45,1	41,7	10,0	4,9	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,8	4,0
2007 Q3	44,6	41,1	9,6	4,7	3,0	23,8	20,6	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
2007 Q4	49,2	44,5	10,8	5,8	2,8	25,1	21,2	1,5	4,7	3,0	1,7	0,0	2,8
2008 Q1	45,5	42,0	9,9	4,7	3,0	24,4	20,8	1,2	3,5	2,2	1,2	-3,0	0,0
2008 Q2	45,9	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,5	2,5	1,0	-0,6	2,6
2008 Q3	45,7	42,1	9,7	4,9	3,1	24,4	21,2	1,1	3,6	2,6	1,0	-2,4	0,7
2008 Q4	51,3	46,4	11,2	6,2	2,8	26,3	22,2	1,4	4,8	3,2	1,7	-2,5	0,3
2009 Q1	49,6	45,9	10,7	5,4	2,9	26,9	22,9	1,3	3,7	2,5	1,2	-7,1	-4,2
2009 Q2	50,6	46,5	11,1	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,1	2,8	1,3	-5,4	-2,4
2009 Q3	49,9	45,9	10,5	5,3	2,9	27,1	23,5	1,3	4,1	2,8	1,2	-7,2	-4,3
2009 Q4	54,4	49,3	11,8	6,5	2,6	28,4	24,0	1,5	5,1	3,1	1,9	-5,9	-3,3
2010 Q1	50,5	46,7	10,7	5,2	2,8	27,9	23,6	1,4	3,8	2,3	1,5	-8,3	-5,5
2010 Q2	49,6	46,1	10,9	5,5	2,9	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,5	-1,6
2010 Q3	50,4	45,2	10,2	5,3	2,8	26,9	23,2	1,3	5,2	2,5	2,7	-7,5	-4,7
2010 Q4	53,1	48,3	11,4	6,4	2,7	27,7	23,7	1,5	4,9	2,8	2,1	-4,8	-2,1
2011 Q1	48,7	45,7	10,4	5,2	2,9	27,1	23,1	1,3	3,0	2,1	0,9	-5,9	-2,9
2011 Q2	48,6	45,4	10,6	5,4	3,1	26,2	22,8	1,2	3,2	2,4	0,9	-3,6	-0,5
2011 Q3	47,8	44,7	10,0	5,2	3,0	26,5	23,0	1,2	3,1	2,3	0,8	-4,1	-1,1

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

- 1) Die Daten beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. Die Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

## 6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten<sup>2)</sup>

	Insgesamt 1	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2008 Q4	70,1	2,3	11,5	6,7	49,6
2009 Q1	73,8	2,3	11,8	7,9	51,8
Q2	77,0	2,4	12,2	8,4	54,0
Q3	78,9	2,4	12,4	9,2	54,9
Q4	79,8	2,5	12,6	8,6	56,2
2010 Q1	81,5	2,4	12,8	8,4	57,9
Q2	82,8	2,4	13,4	8,1	59,0
Q3	83,0	2,4	13,3	8,2	59,1
Q4	85,3	2,4	15,3	7,7	60,0
2011 Q1	86,3	2,4	15,1	7,7	61,0
Q2	87,2	2,4	14,9	7,8	62,0
Q3	86,8	2,4	15,1	8,0	61,4

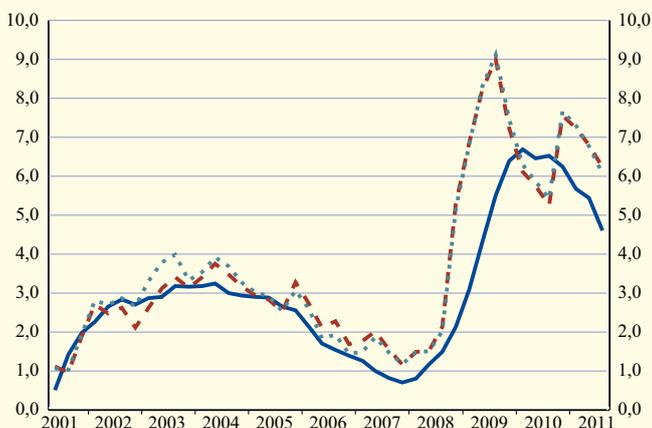
### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

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

### A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

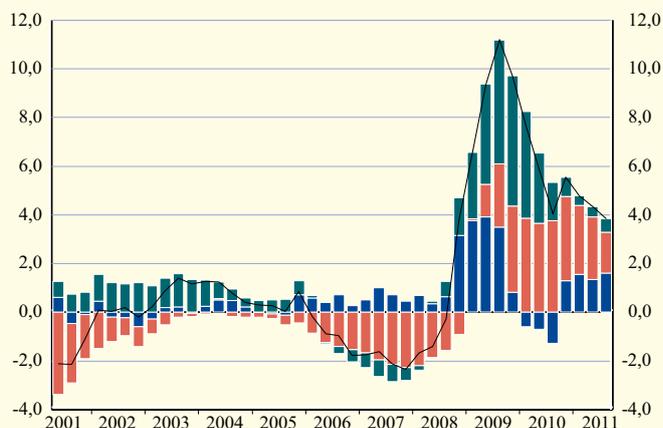
— Defizit  
- - - Veränderung der Verschuldung  
... Nettoneuverschuldung



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

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



# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht<sup>1)</sup> (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
2009	-25,9	36,0	35,1	-5,8	-91,2	7,3	-18,6	14,0	-102,8	261,4	21,1	-170,2	4,6	4,6
2010	-42,2	12,9	45,9	2,3	-103,3	5,5	-36,7	44,1	-49,9	148,0	17,4	-61,2	-10,3	-7,4
2011	-29,5	5,0	60,3	10,2	-104,9	9,9	-19,6	10,1	-71,1	296,0	-23,4	-181,4	-10,0	9,5
2010 Q4	3,4	5,5	10,5	4,3	-16,8	1,3	4,7	9,5	79,5	19,5	8,9	-96,8	-1,6	-14,2
2011 Q1	-30,2	-13,0	7,0	10,2	-34,5	2,4	-27,8	15,7	-9,9	128,5	-2,2	-89,1	-11,6	12,1
Q2	-21,0	-3,0	17,9	-14,0	-21,8	0,6	-20,4	18,4	-29,0	150,2	1,6	-108,9	4,5	2,0
Q3	-1,2	3,1	21,0	4,2	-29,5	1,8	0,6	9,8	-16,5	37,7	-15,4	0,3	3,8	-10,4
Q4	22,8	17,9	14,4	9,7	-19,2	5,1	27,9	-33,9	-15,7	-20,4	-7,3	16,3	-6,7	5,9
2011 Jan.	-19,9	-14,7	2,6	1,1	-8,9	0,4	-19,6	13,5	11,7	-28,9	-1,0	37,7	-6,0	6,0
Febr.	-9,3	-0,8	2,6	4,2	-15,2	2,1	-7,1	2,2	-27,9	93,6	0,8	-65,3	1,0	5,0
März	-1,0	2,5	1,8	5,0	-10,3	-0,1	-1,1	0,0	6,3	63,9	-2,1	-61,5	-6,6	1,1
April	-4,9	-3,9	4,2	1,7	-6,9	-0,1	-5,0	-4,0	-29,8	13,6	2,6	3,6	6,0	8,9
Mai	-15,9	0,3	5,6	-15,3	-6,6	0,4	-15,5	15,4	-5,0	45,1	-2,3	-19,4	-3,1	0,2
Juni	-0,2	0,5	8,1	-0,4	-8,3	0,3	0,1	7,0	5,8	91,5	1,2	-93,2	1,6	-7,1
Juli	1,4	3,8	7,4	1,2	-11,0	-0,1	1,3	-3,8	-17,2	-24,6	-0,8	40,1	-1,2	2,5
Aug.	-3,6	-4,2	5,5	3,4	-8,3	2,0	-1,5	1,4	7,7	25,6	-6,5	-28,7	3,4	0,1
Sept.	1,0	3,6	8,1	-0,3	-10,3	-0,1	0,9	12,2	-7,0	36,7	-8,1	-11,0	1,6	-13,1
Okt.	2,6	1,7	5,3	3,2	-7,6	1,5	4,1	-5,0	-7,6	-26,4	-0,9	31,0	-1,1	0,9
Nov.	1,9	6,7	3,0	1,8	-9,5	2,2	4,1	-6,7	-8,0	1,5	0,6	-0,5	-0,2	2,5
Dez.	18,3	9,5	6,1	4,7	-2,1	1,4	19,7	-22,2	-0,1	4,6	-7,1	-14,2	-5,4	2,5
2012 Jan.	-12,3	-10,1	1,6	3,5	-7,3	0,1	-12,1	12,6	-6,2	-46,9	-3,2	69,5	-0,5	-0,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2012 Jan.	-21,8	9,7	59,3	12,6	-103,4	9,6	-12,2	9,2	-89,1	278,0	-25,6	-149,6	-4,6	3,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2012 Jan.	-0,2	0,1	0,6	0,1	-1,1	0,1	-0,1	0,1	-0,9	3,0	-0,3	-1,6	0,0	0,0

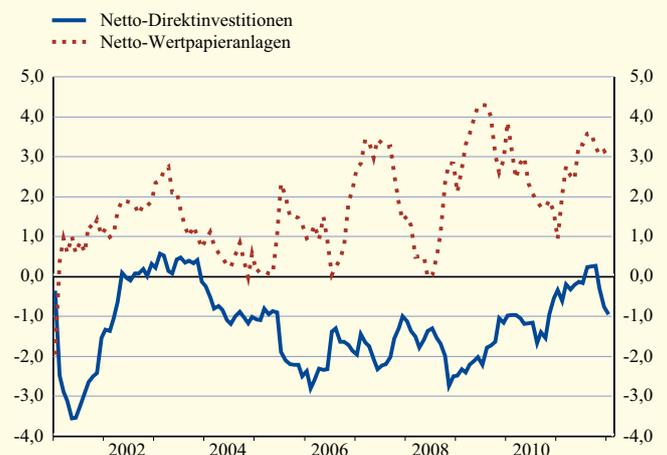
### A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(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“.

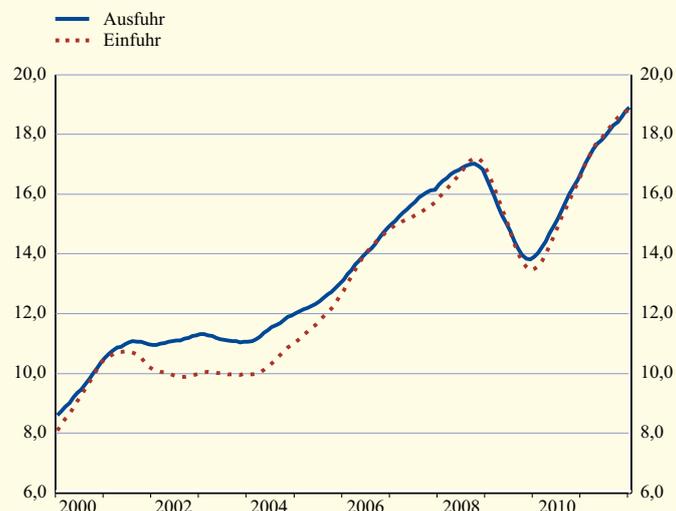
## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €, Transaktionen)

### 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	
2009	2 292,4	2 318,3	-25,9	1 302,5	1 266,5	473,9	438,8	421,5	427,3	94,5	6,4	185,7	22,5	20,6	13,4
2010	2 617,1	2 659,3	-42,2	1 560,0	1 547,1	518,8	472,9	450,7	448,4	87,6	6,3	190,9	22,3	21,2	15,7
2011	2 884,7	2 914,2	-29,5	1 770,3	1 765,3	543,1	482,8	482,8	472,7	88,5	.	193,5	.	23,3	13,4
2010 Q4	705,7	702,2	3,4	421,7	416,2	135,7	125,2	117,3	113,0	31,0	1,6	47,8	6,0	7,1	5,9
2011 Q1	684,5	714,7	-30,2	423,3	436,4	123,0	116,0	113,5	103,3	24,7	1,5	59,1	5,4	5,0	2,6
Q2	719,5	740,4	-21,0	438,7	441,8	134,1	116,2	127,7	141,8	18,9	1,6	40,7	5,6	3,7	3,1
Q3	723,1	724,2	-1,2	444,5	441,4	146,1	125,1	115,8	111,6	16,6	1,8	46,1	5,7	5,2	3,4
Q4	757,7	734,8	22,8	463,6	445,8	140,0	125,5	125,8	116,1	28,3	.	47,5	.	9,4	4,4
2011 Nov.	247,7	245,8	1,9	159,5	152,9	43,3	40,3	39,1	37,3	5,8	.	15,3	.	3,1	0,9
Dez.	266,3	248,0	18,3	151,7	142,2	50,0	43,9	49,7	45,0	14,9	.	16,9	.	3,9	2,5
2012 Jan.	234,5	246,7	-12,3	142,3	152,4	41,0	39,4	41,6	38,0	9,6	.	16,9	.	1,0	0,9
	Saisonbereinigt														
2011 Q2	713,5	726,8	-13,3	437,0	441,9	133,5	118,7	121,2	118,2	21,9	.	47,9	.	.	.
Q3	727,5	729,2	-1,7	443,4	441,5	138,0	120,5	122,1	118,7	23,9	.	48,4	.	.	.
Q4	733,3	737,4	-4,0	452,4	445,1	137,3	122,4	122,6	121,6	21,1	.	48,3	.	.	.
2011 Nov.	244,9	245,8	-0,9	152,7	147,6	45,1	40,4	41,8	41,2	5,3	.	16,6	.	.	.
Dez.	247,2	243,8	3,4	152,6	146,4	45,9	40,9	41,8	40,5	7,0	.	16,0	.	.	.
2012 Jan.	252,6	248,1	4,5	154,4	149,5	44,0	40,1	45,1	42,1	9,1	.	16,3	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2012 Jan.	2 900,5	2 921,7	-21,2	1 778,6	1 769,9	541,3	482,3	489,7	475,9	91,0	.	193,6	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2012 Jan.	30,8	31,0	-0,2	18,9	18,8	5,8	5,1	5,2	5,1	1,0	.	2,1	.	.	.

### A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

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



### A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

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



Quelle: EZB.

**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
(in Mrd €)

**2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen**  
(Transaktionen)

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen													
	Ein-nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen			
			Ein-nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Ein-nahmen	Ausgaben		
					Einnahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben				
Re-investierte Gewinne	Re-investierte Gewinne	9	10	11									12	13	14	15
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2008	21,1	13,1	502,5	577,3	140,5	-7,8	117,4	20,5	31,3	26,7	39,3	111,2	119,1	128,7	172,3	193,3
2009	21,7	13,8	399,9	413,5	148,8	16,1	100,4	14,9	24,7	23,5	24,5	77,3	101,0	122,1	100,8	90,2
2010	23,3	14,2	427,3	434,2	195,6	20,1	139,6	38,4	24,0	19,9	29,1	86,3	99,3	122,7	79,3	65,6
2010 Q3	5,6	4,1	104,1	103,1	46,5	14,6	35,0	12,5	5,7	4,6	7,4	16,8	25,4	31,1	19,1	15,6
Q4	6,4	4,1	111,0	108,9	51,2	-2,0	36,0	6,4	6,7	6,2	6,4	18,5	25,5	30,0	21,2	18,2
2011 Q1	5,7	2,7	107,8	100,6	47,7	11,1	33,8	21,5	6,5	4,3	7,4	14,2	25,4	30,8	20,9	17,5
Q2	5,8	3,3	121,9	138,5	57,8	9,7	38,5	10,7	5,7	4,8	12,3	46,3	25,2	31,0	20,9	17,8
Q3	5,8	4,0	110,0	107,6	47,7	18,0	34,8	17,9	6,5	4,8	9,0	18,4	25,1	32,2	21,8	17,3

**3. Geografische Aufschlüsselung**  
(kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Brasi-lien	Kana-da	Chi-na	Indien	Japa-n	Russ-land	Schweiz	Vere-inigte Staaten	Andere	
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten										EU-Insti-tutionen
2010 Q4 bis 2011 Q3	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	2 832,7	936,1	52,2	89,6	430,4	304,4	59,4	55,0	39,0	136,7	40,2	62,0	107,1	218,5	354,4	883,9
Warenhandel	1 728,3	553,6	33,4	59,4	224,2	236,3	0,2	29,1	20,0	110,8	30,5	38,2	78,7	117,7	193,9	555,9
Dienstleistungen	538,9	168,3	11,0	15,1	104,1	31,5	6,6	8,7	8,4	17,5	7,1	13,3	17,9	55,0	78,5	164,3
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	474,4	152,6	6,7	13,4	91,4	32,7	8,3	16,8	9,8	7,8	2,4	9,7	9,9	37,6	76,0	151,7
Vermögenseinkommen	450,7	146,0	6,6	13,3	89,9	32,1	4,0	16,8	9,8	7,8	2,4	9,6	9,9	26,3	74,2	148,0
Laufende Übertragungen	91,2	61,6	1,2	1,7	10,6	3,8	44,4	0,4	0,7	0,6	0,2	0,9	0,6	8,2	6,0	12,0
<b>Vermögensübertragungen</b>	21,0	17,8	0,0	0,0	1,1	0,4	16,3	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,4	0,4	1,8	
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	2 881,6	878,1	44,6	86,1	373,5	269,8	104,2	-	31,8	-	-	93,9	-	185,6	367,4	-
Warenhandel	1 735,7	479,6	29,6	51,7	179,6	218,6	0,0	31,1	14,4	213,5	27,9	52,9	126,4	96,0	140,5	553,5
Dienstleistungen	482,5	137,8	7,9	12,9	81,8	35,0	0,2	5,2	6,4	13,0	5,9	9,5	10,1	43,0	98,8	152,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	469,6	144,4	6,4	20,0	100,5	11,7	5,8	-	9,2	-	-	31,0	-	39,2	121,6	-
Vermögenseinkommen	455,5	136,3	6,3	19,9	99,0	5,3	5,8	-	9,0	-	-	30,8	-	38,8	120,3	-
Laufende Übertragungen	193,8	116,4	0,7	1,5	11,6	4,4	98,1	1,5	1,8	3,6	0,7	0,5	0,7	7,4	6,6	54,6
<b>Vermögensübertragungen</b>	15,0	1,6	0,0	0,1	0,9	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,6	1,2	10,3
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	-48,9	58,0	7,7	3,5	56,8	34,6	-44,7	-	7,2	-	-	-32,0	-	32,9	-13,0	-
Warenhandel	-7,4	74,0	3,8	7,7	44,6	17,7	0,2	-2,0	5,6	-102,7	2,6	-14,8	-47,7	21,7	53,5	2,4
Dienstleistungen	56,4	30,5	3,1	2,2	22,3	-3,5	6,3	3,5	2,0	4,5	1,2	3,8	7,7	12,1	-20,3	11,6
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	4,7	8,2	0,3	-6,5	-9,1	21,0	2,6	-	0,7	-	-	-21,3	-	-1,6	-45,6	-
Vermögenseinkommen	-4,8	9,7	0,3	-6,6	-9,1	26,8	-1,7	-	0,8	-	-	-21,2	-	-12,5	-46,2	-
Laufende Übertragungen	-102,6	-54,7	0,5	0,1	-1,0	-0,6	-53,7	-1,1	-1,1	-3,1	-0,5	0,4	-0,1	0,7	-0,5	-42,6
<b>Vermögensübertragungen</b>	6,0	16,2	0,0	-0,1	0,2	0,0	16,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,1	0,1	-0,2	-0,8	-8,5

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2008	13 377,1	14 961,4	-1 584,3	144,7	161,8	-17,1	3 878,4	3 247,8	3 834,9	5 976,8	-0,5	5 290,0	5 736,7	374,2
2009	13 764,1	15 170,3	-1 406,2	154,3	170,0	-15,8	4 287,2	3 403,0	4 341,3	6 781,9	0,2	4 675,9	4 985,4	459,6
2010	15 234,8	16 461,7	-1 226,9	166,4	179,8	-13,4	4 798,2	3 714,8	4 907,5	7 442,9	-61,6	5 002,9	5 304,0	587,8
2011 Q1	15 135,4	16 377,3	-1 241,9	163,8	177,2	-13,4	4 801,9	3 739,5	4 811,3	7 469,7	-31,6	4 977,1	5 168,1	576,6
Q2	15 278,0	16 592,6	-1 314,6	164,1	178,2	-14,1	4 905,2	3 801,7	4 762,6	7 641,6	-48,6	5 077,8	5 149,4	581,0
Q3	15 432,1	16 725,3	-1 293,2	164,6	178,4	-13,8	4 960,3	3 850,3	4 574,8	7 511,6	-46,0	5 296,3	5 363,3	646,7
<b>Veränderung der Bestände</b>														
2007	1 608,0	1 858,8	-250,9	17,8	20,6	-2,8	572,8	486,8	258,7	591,3	-8,1	763,3	780,7	21,4
2008	-615,7	-305,5	-310,3	-6,7	-3,3	-3,4	151,7	25,9	-796,2	-561,3	28,4	-26,7	229,9	27,0
2009	387,1	208,9	178,1	4,3	2,3	2,0	408,8	155,2	506,4	805,1	0,7	-614,1	-751,4	85,4
2010	1 470,7	1 291,5	179,3	16,1	14,1	2,0	511,0	311,8	566,2	661,0	-61,7	327,1	318,7	128,2
2011 Q2	142,7	215,4	-72,7	6,0	9,1	-3,1	103,3	62,2	-48,7	171,9	-17,0	100,7	-18,7	4,4
Q3	154,0	132,7	21,4	6,6	5,7	0,9	55,1	48,7	-187,8	-129,9	2,6	218,5	214,0	65,7
<b>Transaktionen</b>														
2008	429,9	551,3	-121,3	4,7	6,0	-1,3	336,6	105,5	5,0	266,4	84,5	0,5	179,4	3,4
2009	-128,9	-114,9	-14,0	-1,4	-1,3	-0,2	334,7	231,9	94,0	355,3	-21,1	-531,9	-702,1	-4,6
2010	490,0	534,1	-44,1	5,4	5,8	-0,5	174,9	125,0	145,6	293,6	-17,4	176,7	115,5	10,3
2011	383,2	393,2	-10,1	4,1	4,2	-0,1	238,3	167,1	-60,6	235,4	23,4	172,1	-9,3	10,0
2011 Q2	198,2	216,6	-18,4	8,4	9,2	-0,8	55,9	26,9	33,0	183,2	-1,6	115,3	6,4	-4,5
Q3	114,7	124,5	-9,8	4,9	5,3	-0,4	40,7	24,1	-64,6	-27,0	15,4	127,0	127,3	-3,8
Q4	-146,9	-180,8	33,9	-6,1	-7,5	1,4	52,3	36,6	-56,1	-76,5	7,3	-157,2	-140,9	6,7
2011 Sept.	49,2	61,4	-12,2	.	.	.	21,5	14,5	-9,8	26,9	8,1	31,0	19,9	-1,6
Okt.	-62,9	-67,9	5,0	.	.	.	18,3	10,6	-36,0	-62,5	0,9	-47,1	-16,1	1,1
Nov.	-47,5	-54,1	6,7	.	.	.	13,2	5,2	-23,2	-21,7	-0,6	-37,1	-37,6	0,2
Dez.	-36,6	-58,8	22,2	.	.	.	20,8	20,7	3,1	7,7	7,1	-73,0	-87,2	5,4
2012 Jan.	66,3	78,9	-12,6	.	.	.	23,6	17,3	28,7	-18,2	3,2	10,3	79,8	0,5
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
2007	-332,3	-84,4	-247,9	-3,7	-0,9	-2,7	59,9	64,3	-180,8	25,1	-75,1	-152,6	-173,8	16,3
2008	-1 045,7	-856,7	-188,9	-11,3	-9,3	-2,0	-184,9	-79,5	-801,2	-827,7	-56,0	-27,2	50,5	23,7
2009	515,9	323,8	192,2	5,8	3,6	2,2	74,1	-76,7	412,4	449,7	21,7	-82,2	-49,3	89,9
2010	980,7	757,4	223,3	10,7	8,3	2,4	336,1	186,8	420,6	367,4	-44,3	150,4	203,1	117,9
<b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b>														
2007	-522,0	-339,7	-182,3	-5,8	-3,8	-2,0	-104,2	-17,1	-217,4	-146,8	.	-186,6	-175,8	-13,7
2008	-49,8	27,9	-77,7	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-34,0	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,6	-55,2	5,5	-0,6	-0,6	0,1	-4,6	5,7	-30,5	-32,9	.	-11,9	-28,0	-2,7
2010	535,0	323,6	211,3	5,8	3,5	2,3	160,3	57,4	179,4	101,6	.	182,2	164,6	13,0
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
2007	78,7	113,4	-34,6	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1 002,7	-975,7	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	635,3	483,4	151,9	7,1	5,4	1,7	142,5	28,4	425,3	455,0	21,7	.	.	45,8
2010	295,0	153,7	141,3	3,2	1,7	1,5	50,1	2,2	187,3	151,5	-44,3	.	.	102,0
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
2007	110,9	142,0	-31,0	1,2	1,6	-0,3	118,8	75,6	-40,7	64,3	.	34,1	2,0	-1,3
2008	6,8	91,0	-84,1	0,1	1,0	-0,9	-0,7	15,2	1,8	45,4	.	13,4	30,4	-7,7
2009	-69,7	-104,4	34,7	-0,8	-1,2	0,4	-63,9	-110,8	17,6	27,7	.	-70,3	-21,3	46,8
2010	150,8	280,1	-129,3	1,6	3,1	-1,4	125,7	127,2	53,9	114,4	.	-31,8	38,5	2,9
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,2	.	0,0	3,3	1,0
2009	-1,0	-0,8	-	.	.	.	8,6	7,3	2,4	5,9	.	-10,1	-12,2	-1,2
2010	3,5	3,4	-	.	.	.	3,9	3,5	3,2	4,2	.	3,7	2,3	2,0
2011 Q2	3,8	3,8	-	.	.	.	3,7	4,5	3,1	6,3	.	4,9	-0,2	2,3
Q3	3,8	3,9	-	.	.	.	3,5	5,2	0,8	5,2	.	7,2	1,2	0,8
Q4	2,5	2,4	-	.	.	.	5,0	4,5	-1,4	3,2	.	3,5	-0,1	1,6

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

### 7.3 Kapitalbilanz

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

#### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2009	4 287,2	3 305,5	236,2	3 069,3	981,7	14,8	966,9	3 403,0	2 501,9	74,2	2 427,7	901,1	18,1	883,0
2010	4 798,2	3 667,1	277,9	3 389,2	1 131,1	17,8	1 113,3	3 714,8	2 820,2	83,2	2 737,0	894,6	12,7	881,9
2011 Q2	4 905,2	3 775,8	281,0	3 494,8	1 129,4	14,5	1 114,9	3 801,7	2 896,3	85,4	2 810,9	905,4	9,5	895,8
Q3	4 960,3	3 807,6	283,5	3 524,1	1 152,7	13,2	1 139,5	3 850,3	2 952,7	86,5	2 866,2	897,6	8,5	889,2
<b>Transaktionen</b>														
2008	336,6	193,8	9,3	184,5	142,8	-0,3	143,1	105,5	64,3	-8,2	72,5	41,1	1,6	39,6
2009	334,7	257,5	20,1	237,3	77,2	2,6	74,6	231,9	236,7	7,5	229,2	-4,8	-0,6	-4,2
2010	174,9	51,1	12,6	38,5	123,8	1,2	122,6	125,0	176,7	7,2	169,5	-51,7	-7,5	-44,2
2011 Q2	55,9	51,2	9,4	41,8	4,7	-2,6	7,3	26,9	24,8	1,7	23,2	2,1	-1,5	3,6
Q3	40,7	27,7	2,2	25,5	13,0	-1,7	14,7	24,1	41,2	1,3	39,9	-17,0	-0,8	-16,2
Q4	52,3	46,1	0,1	45,9	6,3	1,0	5,3	36,6	17,5	1,1	16,4	19,1	-0,1	19,2
2011 Sept.	21,5	10,9	0,8	10,1	10,6	-0,2	10,9	14,5	11,4	0,5	11,0	3,1	0,0	3,1
Okt.	18,3	14,1	0,1	14,0	4,2	0,2	4,0	10,6	5,1	0,1	5,1	5,5	-0,1	5,6
Nov.	13,2	16,2	-0,8	17,0	-3,0	0,3	-3,2	5,2	2,1	0,7	1,4	3,1	0,0	3,1
Dez.	20,8	15,8	0,9	14,9	5,0	0,5	4,6	20,7	10,3	0,3	10,0	10,5	0,0	10,5
2012 Jan.	23,6	26,7	2,3	24,4	-3,2	0,2	-3,3	17,3	23,6	0,2	23,4	-6,2	-0,5	-5,7
<b>Wachstumsraten</b>														
2009	8,6	8,6	9,2	8,5	8,8	20,5	8,6	7,3	10,4	11,6	10,4	-0,5	-3,2	-0,5
2010	3,9	1,5	5,3	1,2	12,5	7,8	12,6	3,5	6,8	9,4	6,8	-5,7	-41,3	-5,0
2011 Q2	3,7	3,4	5,6	3,2	4,9	-12,7	5,2	4,5	5,0	8,0	5,0	2,9	-47,9	3,9
Q3	3,5	2,9	5,9	2,7	5,4	-24,0	5,9	5,2	5,2	6,6	5,2	5,5	-52,3	6,7
Q4	5,0	5,6	5,7	5,5	3,2	-19,7	3,5	4,5	5,5	5,8	5,4	1,6	-31,6	2,0

#### A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

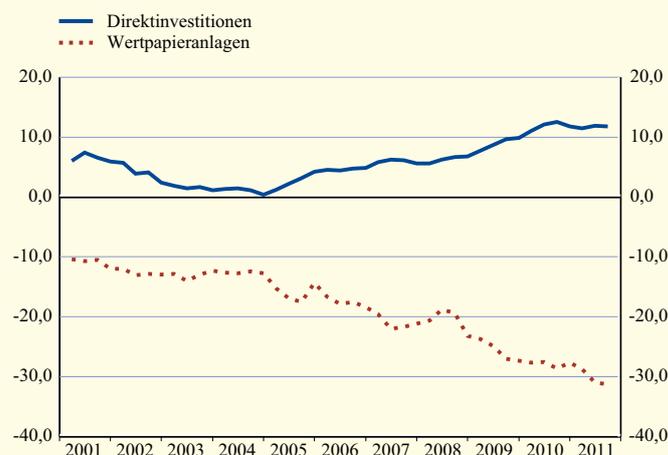
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



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								
				Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs					
		1	2				3	4	5	6		7	8	Euro-system	Staat	9	10	11	12
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																			
2009	4 341,3	1 514,5	80,8	3,4	1 433,6	36,6	2 426,6	924,6	17,1	1 502,0	36,6	400,2	330,2	44,9	69,9	2,0			
2010	4 907,5	1 914,2	93,8	3,6	1 820,5	47,6	2 588,8	810,7	15,6	1 778,1	75,7	404,5	314,9	41,7	89,6	0,2			
2011 Q2	4 762,6	1 838,4	94,4	3,5	1 744,0	41,6	2 552,7	761,1	17,6	1 791,6	91,3	371,6	278,8	45,7	92,8	0,4			
Q3	4 574,8	1 621,8	76,4	3,4	1 545,4	38,6	2 551,7	749,4	17,7	1 802,4	93,9	401,3	301,8	54,9	99,5	0,5			
<b>Transaktionen</b>																			
2008	5,0	-93,7	-34,3	0,7	-59,4	-0,1	72,1	37,7	3,2	34,4	2,7	26,5	49,6	13,1	-23,0	0,4			
2009	94,0	53,4	-1,3	0,0	54,8	2,5	45,7	-93,2	-3,8	138,9	17,5	-5,2	1,0	-12,9	-6,2	0,9			
2010	145,6	76,5	5,6	-0,2	70,9	1,7	109,3	-124,5	-0,8	233,8	52,8	-40,3	-55,5	-11,7	15,3	-1,9			
2011 Q2	33,0	18,0	3,2	0,1	14,8	-2,3	28,0	-4,4	0,4	32,4	-1,2	-12,9	-12,3	4,8	-0,5	-0,5			
Q3	-64,6	-53,3	-12,9	0,0	-40,4	-1,9	-19,9	-21,6	-0,2	1,6	0,1	8,6	8,2	3,5	0,4	0,0			
Q4	-56,1	-26,6	-4,0	-0,3	-22,6	.	-27,6	-26,5	0,6	-1,1	.	-1,9	-7,0	-0,8	5,1	.			
2011 Sept.	-9,8	-11,9	-2,3	0,0	-9,6	.	-14,9	-7,9	-0,1	-7,0	.	17,1	23,0	0,4	-5,9	.			
Okt.	-36,0	-6,5	-3,2	-0,1	-3,2	.	-12,6	-6,7	0,6	-5,9	.	-17,0	-22,4	-6,3	5,4	.			
Nov.	-23,2	-14,1	-0,7	0,0	-13,4	.	-12,1	-14,6	0,4	2,5	.	3,0	0,6	-1,1	2,4	.			
Dez.	3,1	-6,1	-0,1	-0,2	-6,0	.	-3,0	-5,3	-0,4	2,3	.	12,2	14,9	6,6	-2,7	.			
2012 Jan.	28,7	3,7	-0,6	0,0	4,3	.	20,0	1,2	0,8	18,8	.	5,0	2,8	-7,2	2,2	.			
<b>Wachstumsraten</b>																			
2009	2,4	3,9	-2,4	-0,6	4,3	8,5	1,9	-9,5	-19,0	10,7	93,4	-2,0	-0,8	-22,3	-7,9	67,2			
2010	3,2	4,8	7,0	-5,2	4,7	4,8	4,4	-13,5	-4,9	14,9	127,8	-9,5	-16,0	-25,4	21,1	-91,9			
2011 Q2	3,1	3,4	4,8	-9,8	3,4	-14,1	3,6	-12,4	9,7	12,2	125,5	-0,8	-4,4	9,2	13,8	93,4			
Q3	0,8	0,3	-7,3	-8,7	0,7	-15,7	0,6	-15,2	9,1	8,8	133,2	5,9	0,7	0,9	28,8	-7,4			
Q4	-1,4	-3,6	-15,3	-17,6	-3,0	.	-0,6	-8,3	16,3	2,9	.	4,3	1,9	23,2	12,1	.			

### 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate				Schuldverschreibungen							
		Zusammen		MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere				
				Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs	
		1	2				3	4	5	6		7	Staat
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>													
2009	6 781,9	2 781,9	686,2	2 095,7	3 493,1	1 093,2	2 399,9	1 481,2	506,9	66,2	440,7	409,3	
2010	7 442,9	3 150,7	658,0	2 492,7	3 823,0	1 165,4	2 657,5	1 680,3	469,2	77,2	392,0	352,6	
2011 Q2	7 641,6	3 123,9	637,8	2 486,1	3 965,7	1 166,9	2 798,8	1 785,7	551,9	140,3	411,6	359,9	
Q3	7 511,6	2 795,1	618,2	2 176,8	4 153,2	1 223,1	2 930,2	1 848,7	563,3	139,3	424,0	376,6	
<b>Transaktionen</b>													
2008	266,4	-108,6	78,1	-186,7	175,5	-15,6	191,0	159,4	199,5	-25,0	224,6	191,0	
2009	355,3	121,6	10,7	110,9	143,2	-15,6	158,8	103,7	90,5	-18,3	108,9	144,3	
2010	293,6	128,9	-14,2	143,1	174,2	57,3	116,9	189,2	-9,5	28,9	-38,4	-34,8	
2011 Q2	183,2	-20,1	-7,3	-12,7	175,2	44,6	130,5	97,9	-12,2	28,2	21,6	6,6	
Q3	-27,0	-31,3	-11,3	-19,9	11,0	14,6	-3,7	-16,8	-6,6	-10,3	3,7	17,9	
Q4	-76,5	-4,5	8,8	-13,3	-24,4	-16,6	-7,8	.	-47,6	-6,6	-41,0	.	
2011 Sept.	26,9	-18,2	-1,7	-16,5	34,6	6,2	28,4	.	10,6	1,0	9,5	.	
Okt.	-62,5	-10,0	2,1	-12,2	-39,2	-23,8	-15,4	.	-13,3	-4,8	-8,5	.	
Nov.	-21,7	-5,8	9,8	-15,6	-2,5	-4,1	1,7	.	-13,5	7,4	-20,8	.	
Dez.	7,7	11,4	-3,1	14,5	17,2	11,3	5,9	.	-20,9	-9,3	-11,7	.	
2012 Jan.	-18,2	8,7	4,2	4,5	-34,2	-6,9	-27,3	.	7,3	-3,3	10,6	.	
<b>Wachstumsraten</b>													
2009	5,9	5,2	1,6	6,6	4,2	-1,3	7,2	7,4	23,0	-28,7	33,0	53,5	
2010	4,2	4,5	-2,1	6,7	4,9	5,0	4,8	12,6	-1,9	42,9	-8,9	-8,7	
2011 Q2	6,3	5,9	1,1	7,2	5,5	9,9	3,6	7,5	17,1	150,5	-1,3	3,3	
Q3	5,2	2,8	-2,9	4,4	6,7	10,3	5,2	8,6	8,7	60,5	-1,0	5,9	
Q4	3,2	1,0	-0,5	1,3	4,9	6,5	4,2	.	4,7	54,1	-5,0	.	

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	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2009	4 675,9	30,2	29,8	0,4	2 834,7	2 804,2	30,5	122,1	8,4	74,9	15,9	1 688,9	201,4	1 344,7	402,6
2010	5 002,9	32,6	32,0	0,7	2 972,3	2 939,9	32,4	166,3	7,6	117,6	21,0	1 831,8	214,4	1 468,5	428,6
2011 Q2	5 077,8	40,5	40,3	0,2	3 042,6	2 992,9	49,7	147,3	7,5	99,4	19,2	1 847,5	223,6	1 478,2	441,1
Q3	5 296,3	42,4	42,1	0,3	3 206,2	3 148,7	57,5	142,7	7,4	94,6	17,5	1 905,0	229,0	1 516,0	454,6
<b>Transaktionen</b>															
2008	0,5	-9,5	-9,5	0,0	-42,6	-59,2	16,6	-5,7	-1,1	-5,9	-4,7	58,3	-1,1	48,0	-22,0
2009	-531,9	0,1	0,0	0,1	-420,5	-399,9	-20,5	10,7	-0,4	9,3	1,2	-122,2	7,5	-128,0	-34,6
2010	176,7	-2,9	-2,9	0,0	8,5	-0,4	8,9	40,0	-0,3	39,4	4,9	131,2	7,0	100,9	46,3
2011 Q2	115,3	4,6	4,6	0,0	60,8	54,2	6,6	0,9	0,0	0,5	2,4	49,0	-1,1	47,9	17,2
Q3	127,0	-2,8	-2,9	0,1	82,7	68,2	14,4	-6,6	-0,1	-6,5	-1,6	53,7	4,2	36,8	16,9
Q4	-157,2	-8,7	.	.	-171,1	.	.	16,5	.	.	12,9	6,1	.	.	9,2
2011 Sept.	31,0	-3,3	.	.	4,1	.	.	2,8	.	.	3,2	27,4	.	.	13,9
Okt.	-47,1	-3,4	.	.	-72,7	.	.	6,7	.	.	7,6	22,3	.	.	20,0
Nov.	-37,1	-3,4	.	.	-47,4	.	.	9,4	.	.	6,8	4,3	.	.	6,7
Dez.	-73,0	-1,9	.	.	-51,0	.	.	0,4	.	.	-1,5	-20,4	.	.	-17,6
2012 Jan.	10,3	1,8	.	.	5,3	.	.	-1,5	.	.	0,5	4,8	.	.	-2,8
<b>Wachstumsraten</b>															
2009	-10,1	-0,4	-1,4	23,4	-12,8	-12,4	-36,9	9,8	-3,5	15,3	7,9	-6,7	3,8	-8,6	-8,1
2010	3,7	-13,1	-13,0	-9,9	0,4	0,1	27,8	31,9	-3,1	50,8	30,6	7,6	3,4	7,3	11,1
2011 Q2	4,9	65,6	67,1	-1,3	2,8	2,4	37,7	18,1	-3,2	27,5	3,7	6,5	6,0	6,2	13,5
Q3	7,2	45,4	45,7	62,4	6,0	5,1	84,3	16,2	-3,6	25,0	9,1	8,0	7,4	7,6	13,3
Q4	3,5	-7,2	.	.	1,3	.	.	2,2	.	.	45,9	7,6	.	.	10,8

## 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
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2009	4 985,4	251,7	251,3	0,4	3 399,7	3 360,7	39,0	85,2	0,0	80,8	4,4	1 248,8	177,8	929,3	141,7
2010	5 304,0	268,8	265,7	3,1	3 508,6	3 462,6	46,0	153,9	0,0	147,2	6,6	1 372,8	200,8	1 016,2	155,8
2011 Q2	5 149,4	278,0	275,1	2,8	3 325,3	3 269,4	55,9	187,1	0,0	181,3	5,8	1 359,0	209,5	1 000,2	149,3
Q3	5 363,3	315,2	312,3	2,9	3 403,7	3 340,5	63,3	210,8	0,0	204,9	5,9	1 433,6	214,0	1 044,5	175,0
<b>Transaktionen</b>															
2008	179,4	280,9	280,9	0,0	-174,7	-186,0	11,3	9,5	0,0	10,9	-1,3	63,6	9,4	44,4	9,8
2009	-702,1	-233,2	-233,4	0,2	-352,7	-341,5	-11,2	17,8	0,0	17,8	0,0	-134,0	0,8	-126,1	-8,7
2010	115,5	8,9	6,3	2,6	-10,8	-16,8	6,0	64,6	0,0	63,8	0,8	52,8	15,5	13,5	23,8
2011 Q2	6,4	7,2	4,9	2,4	-17,9	-19,2	1,3	12,6	0,0	12,3	0,3	4,5	-1,1	3,9	1,7
Q3	127,3	29,8	29,8	0,0	21,3	5,7	15,6	23,4	0,0	23,3	0,1	52,8	3,2	30,4	19,1
Q4	-140,9	90,3	.	.	-259,6	.	.	4,7	.	.	.	23,7	.	.	.
2011 Sept.	19,9	8,6	.	.	-17,3	.	.	19,0	.	.	.	9,7	.	.	.
Okt.	-16,1	-7,4	.	.	-34,0	.	.	2,8	.	.	.	22,6	.	.	.
Nov.	-37,6	-2,8	.	.	-38,8	.	.	-0,2	.	.	.	4,2	.	.	.
Dez.	-87,2	100,6	.	.	-186,8	.	.	2,1	.	.	.	-3,1	.	.	.
2012 Jan.	79,8	-35,8	.	.	106,3	.	.	6,3	.	.	.	3,1	.	.	.
<b>Wachstumsraten</b>															
2009	-12,2	-48,1	-48,2	.	-9,3	-9,2	-19,8	25,7	.	27,4	-0,9	-9,4	0,3	-11,5	-5,8
2010	2,3	3,4	2,4	.	-0,2	-0,4	15,8	74,2	.	78,3	11,7	4,0	8,6	1,2	15,8
2011 Q2	-0,2	12,6	11,8	.	-5,2	-5,6	23,3	89,4	.	96,4	-12,6	4,2	8,1	1,2	18,6
Q3	1,2	25,9	25,6	.	-4,4	-5,4	72,7	102,8	.	110,0	-9,8	3,3	9,6	0,1	18,3
Q4	-0,1	51,4	.	.	-9,2	.	.	45,1	.	.	.	7,8	.	.	.

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 7. Währungsreserven<sup>1)</sup>

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Insgesamt	Monetäre Goldreserven		SZR-Bestände	Reserveposition im IWF	Devisenreserven								Sonstige Reserven	Sonstige Fremdwährungsaktiva	Feststehende kurzfristige Nettoabflüsse an Devisenbeständen	SZR-Zuteilungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanzderivate					
							Bei Währungsbehörden und der BIZ	Bei Banken	Zusammen	Aktien und Investmentzertifikate	Anleihen		Geldmarktpapiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
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	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,1	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 Q1	576,6	351,5	346,987	51,1	21,6	152,4	5,6	18,2	128,2	0,5	108,6	19,0	0,4	0,0	21,3	-24,5	52,6
Q2	580,9	361,4	346,988	50,5	22,4	146,5	5,1	13,0	128,2	0,5	108,3	19,3	0,2	0,0	20,4	-18,1	52,2
Q3	646,6	416,3	346,989	52,9	26,0	151,4	5,5	11,1	135,1	0,6	120,5	14,0	-0,4	0,0	31,4	-24,5	54,5
2012 Jan.	702,4	459,1	346,845	53,5	29,7	159,8	4,7	9,0	146,3	-	-	-	-0,2	0,2	95,5	-79,3	55,5
Febr.	696,4	456,7	346,846	52,5	30,6	156,4	5,1	6,9	144,2	-	-	-	0,2	0,3	97,4	-83,7	-
	<b>Transaktionen</b>																
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	10,3	0,0	-	-0,1	4,9	5,4	-5,4	6,7	4,1	0,0	10,6	-6,5	0,0	0,0	-	-	-
2011 Q2	-4,5	0,0	-	-0,2	0,9	-5,2	-0,5	-5,4	0,8	0,0	0,4	0,4	-0,1	0,0	-	-	-
Q3	-3,8	0,0	-	0,2	2,3	-6,3	0,3	-2,9	-3,8	0,0	3,0	-6,7	0,0	0,0	-	-	-
Q4	6,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<b>Wachstumsraten</b>																
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	15,0	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2011 Q2	2,3	0,0	-	-2,4	49,9	4,5	-36,6	5,3	7,3	1,9	12,4	-16,1	-	-	-	-	-
Q3	0,8	0,0	-	-2,1	65,5	-3,1	-29,3	-36,8	3,0	1,9	9,9	-42,1	-	-	-	-	-
Q4	1,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

### 8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanzkredite, Bargeld und Einlagen	Geldmarktpapiere	Anleihen	Handelskredite	Sonstige Verbindlichkeiten	Direktinvestitionen: Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Eurosystem)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>										
2008	10 914,5	5 340,8	398,1	3 377,9	184,1	211,8	1 401,7	1 747,0	482,7	5 006,5	2 276,5
2009	10 391,3	4 622,0	506,9	3 493,1	177,8	185,6	1 405,9	1 975,7	251,7	4 559,1	2 198,9
2010	11 016,4	4 891,7	469,2	3 823,0	200,8	211,5	1 420,2	2 186,8	268,8	4 751,3	2 389,4
2011 Q1	10 855,2	4 735,4	502,8	3 760,6	207,6	225,1	1 423,7	2 232,3	272,3	4 588,4	2 338,5
Q2	11 108,1	4 726,0	551,9	3 965,7	209,5	213,8	1 441,0	2 332,7	278,0	4 632,5	2 423,9
Q3	11 526,7	4 902,2	563,3	4 153,2	214,1	247,1	1 446,8	2 436,1	315,2	4 766,1	2 562,5
	<b>Bestände in % des BIP</b>										
2008	118,2	57,8	4,3	36,6	2,0	2,3	15,2	18,9	5,2	54,2	24,6
2009	116,5	51,8	5,7	39,2	2,0	2,1	15,8	22,1	2,8	51,1	24,6
2010	120,4	53,5	5,1	41,8	2,2	2,3	15,5	23,9	2,9	51,9	26,1
2011 Q1	117,6	51,3	5,4	40,7	2,2	2,4	15,4	24,2	2,9	49,7	25,3
Q2	119,5	50,8	5,9	42,6	2,3	2,3	15,5	25,1	3,0	49,8	26,1
Q3	123,1	52,4	6,0	44,4	2,3	2,6	15,5	26,0	3,4	50,9	27,4

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
<b>2010</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	1 083,3	116,9	3,8	-6,6	-170,8	291,8	-1,3	50,4	57,1	-3,9	178,9	-23,2	42,7	-0,3	664,8
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	4 798,2	1 490,8	36,2	141,7	994,2	318,7	0,0	154,7	61,5	87,2	479,5	899,7	586,7	0,0	1 037,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 667,1	1 114,0	32,2	88,8	733,5	259,4	0,0	121,4	49,5	65,8	374,0	637,1	501,8	0,0	803,6
Sonstige Anlagen	1 131,1	376,8	4,0	52,9	260,7	59,2	0,0	33,3	12,0	21,4	105,6	262,7	85,0	0,0	234,3
Im Euro-Währungsgebiet	3 714,8	1 374,0	32,5	148,4	1 165,0	26,9	1,3	104,3	4,4	91,1	300,6	922,9	544,1	0,4	373,1
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 820,2	1 121,1	22,5	133,9	958,4	4,9	1,3	91,7	3,4	73,5	201,8	702,5	387,3	0,1	238,8
Sonstige Anlagen	894,6	252,9	10,0	14,4	206,6	21,9	0,0	12,6	1,0	17,6	98,8	220,4	156,7	0,2	134,3
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	4 907,5	1 550,5	84,0	189,3	1 054,9	103,5	118,9	110,8	59,5	203,6	134,6	1 557,4	460,8	30,8	799,6
Aktien und Investment- zertifikate	1 914,2	379,4	13,7	46,0	300,5	18,1	1,1	44,6	57,2	106,3	117,5	574,9	243,0	1,4	390,1
Schuldverschreibungen	2 993,3	1 171,1	70,3	143,3	754,4	85,3	117,8	66,3	2,2	97,3	17,1	982,5	217,8	29,4	409,6
Anleihen	2 588,8	1 031,4	63,0	121,3	646,1	83,8	117,2	61,8	1,4	44,3	11,7	836,1	208,6	29,0	364,5
Geldmarktpapiere	404,5	139,7	7,3	21,9	108,3	1,6	0,6	4,5	0,8	53,0	5,5	146,4	9,2	0,4	45,1
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-301,1	-241,1	54,8	1,5	-202,0	85,9	-181,2	-7,3	-8,0	19,9	-34,4	-94,6	-5,0	-25,2	94,7
<b>Aktiva</b>	5 002,9	2 295,1	112,6	96,9	1 869,7	198,5	17,4	28,5	38,7	103,7	275,2	713,1	588,7	48,8	911,2
Staat	166,3	55,0	0,8	6,5	34,6	2,1	11,0	1,9	3,2	2,6	1,2	13,7	3,6	31,8	53,2
MFIs	3 004,9	1 576,0	90,7	52,9	1 268,2	160,9	3,3	15,6	12,1	72,6	136,3	375,8	367,6	16,5	432,4
Übrige Sektoren	1 831,8	664,0	21,1	37,5	566,9	35,5	3,1	11,0	23,4	28,5	137,7	323,6	217,4	0,6	425,5
<b>Passiva</b>	5 304,0	2 536,1	57,9	95,4	2 071,7	112,6	198,6	35,8	46,7	83,8	309,6	807,8	593,6	74,0	816,5
Staat	153,9	92,1	0,2	0,5	57,1	0,2	34,1	0,1	0,1	0,1	0,8	27,3	1,7	27,6	4,1
MFIs	3 777,4	1 855,6	45,5	63,8	1 555,6	84,5	106,1	27,6	22,1	50,4	233,4	491,5	475,5	43,4	577,9
Übrige Sektoren	1 372,8	588,4	12,2	31,1	458,9	27,9	58,3	8,2	24,6	33,2	75,4	289,0	116,5	3,0	234,5
<b>2010 Q4 bis 2011 Q3</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	-24,1	23,4	2,6	-11,2	13,6	18,4	0,0	-27,8	8,7	7,6	-16,6	-46,1	-13,3	-0,1	39,9
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	166,3	49,5	4,1	-6,5	31,0	21,0	0,0	-4,1	8,9	1,7	4,8	31,1	-2,9	0,0	77,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	107,0	34,2	3,5	-3,4	13,1	21,0	0,0	-1,6	3,2	1,5	4,4	24,4	-18,1	0,0	59,1
Sonstige Anlagen	59,3	15,4	0,6	-3,1	17,9	0,0	0,0	-2,5	5,7	0,3	0,4	6,7	15,2	0,0	18,2
Im Euro-Währungsgebiet	190,4	26,1	1,5	4,7	17,4	2,5	0,0	23,7	0,2	-5,9	21,3	77,2	10,4	0,1	37,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	145,5	37,3	1,0	2,5	34,0	-0,2	0,0	29,0	0,2	0,3	4,2	40,7	7,2	0,0	26,7
Sonstige Anlagen	44,9	-11,2	0,5	2,2	-16,6	2,8	0,0	-5,3	0,0	-6,2	17,2	36,5	3,2	0,1	10,7
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	41,6	26,9	4,2	18,9	-18,6	1,8	20,5	-4,9	5,5	-3,2	-6,6	23,7	-17,3	3,3	14,3
Aktien und Investment- zertifikate	4,4	-2,7	-0,1	1,5	-3,6	-0,8	0,4	4,0	4,3	2,2	-7,0	0,8	0,5	-0,4	2,7
Schuldverschreibungen	37,2	29,6	4,4	17,5	-15,0	2,6	20,1	-8,9	1,2	-5,4	0,5	22,8	-17,8	3,7	11,6
Anleihen	14,2	19,1	5,2	10,0	-15,4	3,1	16,2	-9,6	1,0	-4,2	2,6	6,9	-23,9	3,8	18,5
Geldmarktpapiere	23,0	10,5	-0,8	7,5	0,4	-0,4	3,9	0,7	0,1	-1,2	-2,1	15,9	6,1	-0,1	-6,9
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	294,5	-3,3	2,0	-12,8	61,7	-4,0	-50,2	1,3	-1,4	-3,0	17,0	184,8	178,0	-52,3	-26,6
<b>Aktiva</b>	354,3	88,2	3,7	13,6	70,3	0,7	-0,2	1,4	9,1	-2,8	37,0	74,3	111,0	-11,9	48,1
Staat	21,4	8,3	0,8	-0,6	7,0	1,0	0,1	0,8	0,0	2,2	0,7	7,0	0,9	0,5	1,0
MFIs	189,7	27,4	2,2	10,9	18,7	-3,0	-1,4	0,4	6,8	-6,8	17,8	57,6	82,2	-12,5	16,8
Übrige Sektoren	143,2	52,5	0,7	3,3	44,6	2,7	1,1	0,2	2,3	1,9	18,5	9,6	27,9	0,1	30,3
<b>Passiva</b>	59,8	91,4	1,7	26,5	8,6	4,7	50,0	0,1	10,5	0,3	20,1	-110,5	-67,1	40,3	74,7
Staat	108,7	62,3	0,0	0,0	38,0	0,0	24,3	0,0	0,0	-0,2	-0,8	15,7	1,1	30,5	0,1
MFIs	-95,7	-2,3	-0,1	23,4	-47,4	2,6	19,3	-1,6	7,8	0,7	13,9	-120,1	-70,9	9,8	67,0
Übrige Sektoren	46,8	31,4	1,8	3,1	17,9	2,1	6,5	1,7	2,7	-0,2	7,0	-6,0	2,7	-0,1	7,5

Quelle: EZB.

## 7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz<sup>1)</sup>

(in Mrd €; Transaktionen)

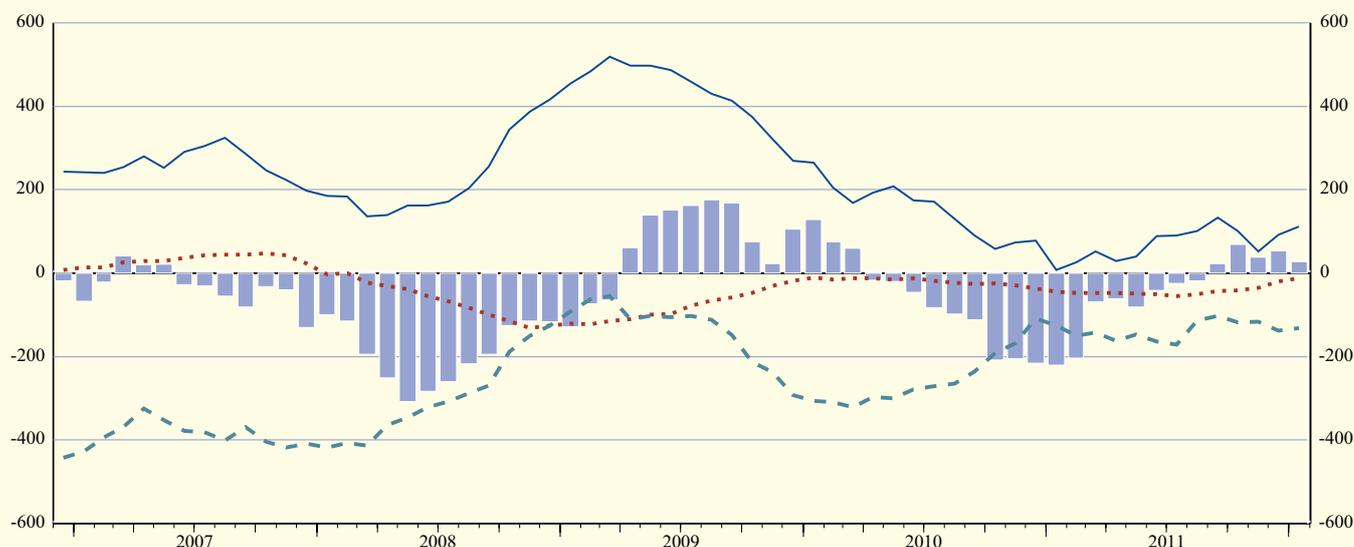
### Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	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	
2009	105,7	-19,1	-311,9	224,8	-54,8	-132,8	111,0	268,8	111,5	-115,9	21,1	3,0
2010	-216,3	-37,3	-161,3	125,2	-70,7	-249,1	143,2	77,8	-170,3	117,2	17,4	-8,4
2011	54,1	-19,6	-226,0	166,3	49,2	-61,9	35,4	91,4	-139,7	172,8	-23,4	9,5
2010 Q4	-57,3	4,2	20,2	63,1	-37,6	-113,2	54,6	-7,4	-46,9	11,1	8,9	-14,4
2011 Q1	69,3	-27,8	-85,5	80,2	1,0	-24,0	81,4	3,2	-20,0	51,1	-2,2	12,1
Q2	5,7	-20,4	-49,2	26,8	-14,8	-31,8	-12,7	137,1	-49,9	17,1	1,6	2,0
Q3	5,8	0,6	-40,2	23,7	40,4	-2,0	-19,9	0,0	-47,2	76,2	-15,4	-10,4
Q4	-26,7	27,9	-51,2	35,7	22,6	-4,1	-13,3	-48,8	-22,6	28,4	-7,3	5,9
2011 Jan.	-23,6	-19,6	-29,4	37,4	0,2	-12,3	10,3	-37,0	-21,4	43,2	-1,0	6,0
Febr.	3,2	-7,1	-25,6	0,5	-1,1	-12,2	43,8	10,6	0,8	-12,3	0,8	5,0
März	89,7	-1,1	-30,4	42,2	1,9	0,5	27,2	29,6	0,6	20,2	-2,1	1,1
April	-25,6	-5,0	-42,3	18,1	-7,4	-14,6	-2,7	18,9	-7,6	5,3	2,6	8,9
Mai	-5,3	-15,5	-4,7	0,0	-1,4	-18,5	-15,4	69,1	-32,2	15,5	-2,3	0,2
Juni	36,7	0,1	-2,2	8,6	-6,0	1,3	5,4	49,1	-10,1	-3,7	1,2	-7,1
Juli	-18,2	1,3	-26,9	8,1	3,6	-16,4	14,9	-22,1	-3,7	21,4	-0,8	2,5
Aug.	8,6	-1,5	7,8	1,5	27,2	1,4	-18,4	-15,9	-13,2	26,1	-6,5	0,1
Sept.	15,4	0,9	-21,0	14,1	9,6	13,0	-16,5	37,9	-30,2	28,7	-8,1	-13,1
Okt.	-39,1	4,1	-17,9	10,7	3,2	0,5	-12,2	-23,9	-29,0	25,4	-0,9	0,9
Nov.	-38,0	4,1	-13,8	4,5	13,4	-5,0	-15,6	-19,2	-13,7	4,0	0,6	2,5
Dez.	50,3	19,7	-19,5	20,5	6,0	0,4	14,5	-5,8	20,1	-1,0	-7,1	2,5
2012 Jan.	-50,6	-12,1	-21,0	17,6	-4,3	-21,0	4,5	-16,7	-3,3	9,3	-3,2	-0,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2012 Jan.	27,0	-12,2	-217,6	146,5	44,7	-70,6	29,5	111,7	-121,6	139,0	-25,6	3,0

## A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs<sup>1)</sup>

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und Vermögenübertragungen
- 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 Warengruppen<sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleis- tungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorleis- tungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2010	20,0	22,5	1 533,6	764,0	311,5	419,8	1 268,7	1 547,8	947,8	229,9	348,3	1 019,7	250,1
2011	12,7	12,3	1 735,8	.	.	.	1 421,7	1 742,3	.	.	.	1 095,4	.
2011 Q1	21,5	24,0	426,3	215,0	85,5	115,9	350,2	435,3	277,0	59,3	91,6	277,3	74,8
Q2	13,0	12,8	429,4	215,7	87,4	116,0	350,4	436,2	280,3	59,0	90,0	275,7	78,0
Q3	9,4	9,6	436,4	219,1	87,5	118,7	358,0	440,3	283,0	59,2	91,6	275,2	81,3
Q4	8,3	4,5	443,6	.	.	.	363,1	430,5	.	.	.	267,2	.
2011 Aug.	13,9	12,8	147,5	74,2	29,9	40,3	122,3	149,5	95,8	20,4	31,3	93,6	27,0
Sept.	9,9	8,8	146,8	73,6	29,2	40,0	119,3	145,2	93,2	19,2	30,4	90,9	27,4
Okt.	5,8	8,2	144,3	72,5	27,8	39,5	116,7	144,0	91,8	19,6	30,2	89,4	27,2
Nov.	10,2	4,2	149,0	74,0	31,1	40,2	121,9	143,6	91,6	19,4	30,1	88,6	27,4
Dez.	8,9	0,9	150,3	.	.	.	124,5	143,0	.	.	.	89,3	.
2012 Jan.	10,9	3,6	152,3	.	.	.	.	146,4	.	.	.	.	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2009	-16,5	-13,7	119,6	115,0	118,9	128,1	115,9	109,9	101,1	116,4	136,8	111,2	108,0
2010	14,9	10,7	136,8	132,3	138,5	143,5	133,9	121,1	113,3	131,9	143,3	128,1	104,7
2010 Q4	15,1	10,3	143,1	137,5	150,4	148,5	139,7	124,1	116,6	134,2	145,4	132,8	109,3
2011 Q1	13,3	7,7	145,8	141,6	148,6	152,2	143,2	125,3	118,3	132,5	144,8	133,8	100,3
Q2	8,3	2,7	146,9	140,7	153,0	153,8	143,9	124,0	116,6	135,0	143,8	134,5	96,3
Q3	5,3	2,6	147,9	142,3	152,1	155,3	145,9	125,0	118,2	135,9	143,1	133,6	102,5
2011 Juni	0,2	-4,4	143,0	137,3	147,3	147,5	140,0	120,2	113,1	127,1	140,7	130,9	97,8
Juli	1,5	1,4	144,7	139,2	148,4	151,1	142,5	124,7	118,4	135,4	141,0	132,5	101,9
Aug.	9,3	4,7	149,9	144,1	156,0	158,1	149,3	126,5	119,2	140,4	144,9	135,7	101,8
Sept.	5,6	1,9	149,1	143,6	151,9	156,6	146,0	123,9	116,9	132,0	143,3	132,5	103,9
Okt.	0,2	0,4	145,5	139,9	144,4	153,1	141,2	122,0	114,6	133,8	140,3	129,5	102,2
Nov.	4,8	-4,6	150,8	144,6	159,7	156,0	148,3	121,4	114,1	131,5	139,6	128,8	101,6

 2. Preise<sup>2)</sup>

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

	Industrielle Erzeugerpreise (fob) <sup>3)</sup>							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse		
		Vorleis- tungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorleis- tungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	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
2010	106,2	4,1	4,8	1,4	2,2	26,4	4,1	108,8	9,8	9,7	1,4	2,9	26,1	5,8
2011	110,5	4,0	5,8	1,4	2,2	23,3	4,0	118,7	9,1	4,6	-0,1	3,8	26,1	4,2
2011 Q2	110,4	3,6	6,0	0,8	1,8	22,0	3,5	118,7	8,6	4,6	-0,7	3,3	25,3	3,7
Q3	110,8	3,4	5,0	0,9	1,8	25,5	3,4	118,9	8,1	3,0	-1,5	2,9	26,4	3,0
Q4	111,1	3,5	3,8	1,8	2,3	20,3	3,4	119,8	7,6	0,4	0,6	3,4	24,0	2,8
2011 Sept.	111,0	3,5	4,7	1,1	1,8	27,2	3,5	119,4	8,6	2,5	-1,1	3,3	28,6	3,1
Okt.	110,8	3,9	4,4	1,7	2,4	24,4	3,8	119,4	9,0	1,5	0,5	4,0	28,1	3,6
Nov.	111,1	3,7	3,8	1,8	2,4	22,3	3,6	119,9	8,2	0,8	0,5	3,4	26,6	3,0
Dez.	111,4	3,1	3,1	1,8	2,2	14,7	3,0	120,2	5,7	-1,0	0,7	2,8	17,8	1,8
2012 Jan.	112,6	3,2	2,3	1,9	2,5	17,7	3,1	122,2	5,5	-1,3	1,2	2,3	17,7	1,8
Febr.	112,9	3,0	1,7	2,0	2,2	18,8	3,0	.	.	.	0,0	.	.	0,8

Quelle: Eurostat.

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

## 7.5 Warenhandel

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

### 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2010	1 533,6	30,2	52,6	194,7	208,2	63,0	93,2	47,4	180,6	356,5	94,8	34,6	104,0	73,4	129,7
2011	1 735,8	32,8	60,2	212,4	240,5	79,8	109,0	56,6	197,5	406,1	115,3	39,4	111,0	84,5	145,4
2010 Q3	397,2	7,5	13,4	50,0	53,7	16,9	24,0	12,1	47,9	92,3	24,0	8,9	26,4	19,3	33,5
2010 Q4	405,7	8,2	14,2	50,3	55,9	17,3	25,0	13,3	46,2	93,3	25,5	9,0	27,1	19,3	35,5
2011 Q1	426,3	8,0	14,9	52,8	59,0	18,7	25,8	15,3	49,7	100,1	28,9	9,3	28,0	20,0	34,1
2011 Q2	429,4	8,2	15,5	52,3	60,2	19,8	26,5	14,3	48,1	98,4	27,3	9,5	26,8	20,7	38,6
2011 Q3	436,4	8,3	15,6	53,4	61,0	20,6	28,8	13,6	48,6	101,6	28,6	10,2	27,8	21,5	35,7
2011 Q4	443,6	8,3	14,3	53,9	60,3	20,7	28,0	13,5	51,1	106,0	30,5	10,5	28,4	22,2	37,0
2011 Aug.	147,5	2,8	5,3	18,4	20,9	6,9	10,1	4,5	17,1	34,6	9,9	3,5	9,2	7,4	10,5
2011 Sept.	146,8	2,8	5,1	17,9	20,4	7,0	10,0	4,5	15,8	34,0	9,6	3,4	9,5	7,1	12,6
2011 Okt.	144,3	2,7	4,8	17,7	19,7	6,6	9,1	4,4	15,7	34,4	10,2	3,6	9,2	6,9	13,1
2011 Nov.	149,0	2,8	4,7	18,2	20,3	7,0	9,4	4,4	17,4	35,5	10,2	3,5	9,6	7,3	12,3
2011 Dez.	150,3	2,8	4,8	18,0	20,2	7,2	9,5	4,7	18,0	36,0	10,1	3,4	9,7	8,0	11,6
2012 Jan.	152,3	.	.	.	.	7,1	9,9	4,7	18,3	35,8	10,4	3,5	9,6	7,7	.
<b>In % der Ausfuhren insgesamt</b>															
2011	100,0	1,9	3,5	12,2	13,9	4,6	6,3	3,3	11,4	23,4	6,6	2,3	6,4	4,9	8,4
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2010	1 547,8	27,4	47,3	147,8	195,4	112,2	72,8	30,7	129,9	494,7	208,6	51,4	118,8	75,2	95,5
2011	1 742,3	29,7	53,0	165,3	226,2	137,5	80,1	34,8	139,3	547,3	216,8	52,5	128,2	90,4	110,5
2010 Q3	400,5	6,9	12,4	37,5	50,0	28,2	18,6	7,7	34,3	130,4	55,8	13,2	29,9	19,4	25,2
2010 Q4	408,0	7,0	12,5	38,6	52,4	30,2	17,9	8,1	34,2	128,6	54,3	13,0	32,3	20,9	25,2
2011 Q1	435,3	7,2	13,2	40,7	55,6	35,6	19,1	9,0	35,3	135,9	54,8	13,7	35,0	21,5	27,1
2011 Q2	436,2	7,5	13,4	41,0	56,4	34,1	19,3	8,8	34,2	139,7	55,8	12,7	30,7	21,9	29,3
2011 Q3	440,3	7,4	13,8	42,2	57,1	32,7	22,0	8,5	34,4	138,9	54,6	13,2	31,1	23,4	28,7
2011 Q4	430,5	7,6	12,6	41,4	57,2	35,0	19,8	8,5	35,4	132,8	51,7	12,8	31,4	23,5	25,4
2011 Aug.	149,5	2,4	4,7	14,1	19,2	10,3	8,3	3,1	11,6	47,5	19,1	4,5	10,8	8,1	9,4
2011 Sept.	145,2	2,5	4,5	14,2	19,2	10,4	7,0	2,6	11,8	44,7	17,2	4,3	10,6	7,6	10,0
2011 Okt.	144,0	2,5	4,2	13,8	18,8	12,0	6,6	2,9	11,9	44,8	17,5	4,3	10,6	7,7	8,2
2011 Nov.	143,6	2,6	4,3	13,9	19,2	11,7	6,8	2,7	11,7	44,2	17,0	4,2	10,3	7,7	8,4
2011 Dez.	143,0	2,5	4,2	13,7	19,1	11,3	6,4	2,9	11,8	43,8	17,2	4,3	10,5	8,0	8,7
2012 Jan.	146,4	.	.	.	.	11,4	6,7	2,7	12,0	44,3	17,6	4,1	11,8	7,7	.
<b>In % der Einfuhren insgesamt</b>															
2011	100,0	1,7	3,0	9,5	13,0	7,9	4,6	2,0	8,0	31,4	12,4	3,0	7,4	5,2	6,3
<b>Saldo</b>															
2010	-14,2	2,7	5,3	47,0	12,7	-49,1	20,4	16,7	50,7	-138,2	-113,8	-16,8	-14,8	-1,8	34,2
2011	-6,5	3,1	7,2	47,1	14,2	-57,7	28,8	21,9	58,2	-141,2	-101,5	-13,0	-17,1	-5,9	34,9
2010 Q3	-3,3	0,6	0,9	12,5	3,8	-11,3	5,5	4,5	13,6	-38,1	-31,7	-4,3	-3,4	-0,2	8,3
2010 Q4	-2,3	1,3	1,7	11,6	3,6	-12,8	7,1	5,2	12,1	-35,3	-28,8	-4,0	-5,3	-1,6	10,2
2011 Q1	-9,0	0,9	1,7	12,1	3,4	-17,0	6,7	6,3	14,3	-35,9	-25,9	-4,5	-7,0	-1,5	7,0
2011 Q2	-6,7	0,7	2,1	11,4	3,9	-14,3	7,2	5,5	13,9	-41,2	-28,5	-3,2	-3,9	-1,2	9,3
2011 Q3	-3,9	0,9	1,8	11,2	3,9	-12,1	6,8	5,1	14,1	-37,2	-25,9	-3,1	-3,3	-1,9	7,0
2011 Q4	13,1	0,7	1,7	12,4	3,1	-14,3	8,2	5,0	15,7	-26,8	-21,2	-2,3	-3,0	-1,2	11,6
2011 Aug.	-2,0	0,3	0,6	4,3	1,6	-3,5	1,8	1,5	5,5	-12,9	-9,2	-1,0	-1,7	-0,8	1,1
2011 Sept.	1,6	0,2	0,6	3,7	1,1	-3,4	3,0	1,9	4,0	-10,7	-7,7	-0,8	-1,1	-0,5	2,5
2011 Okt.	0,3	0,3	0,6	3,9	0,9	-5,4	2,5	1,5	3,8	-10,4	-7,3	-0,7	-1,5	-0,8	4,9
2011 Nov.	5,4	0,1	0,4	4,3	1,1	-4,7	2,7	1,7	5,7	-8,7	-6,8	-0,8	-0,7	-0,4	3,9
2011 Dez.	7,4	0,3	0,7	4,3	1,1	-4,2	3,0	1,8	6,2	-7,8	-7,1	-0,9	-0,8	0,0	2,9
2012 Jan.	5,9	.	.	.	.	-4,4	3,2	2,0	6,3	-8,6	-7,2	-0,6	-2,1	0,0	.

Quelle: Eurostat.



# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse<sup>1)</sup>

(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
2009	110,6	109,2	104,3	104,9	118,7	104,8	119,7	106,8
2010	103,6	101,6	98,1	96,8	107,8	97,2	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,6	95,1	107,4	95,8	112,1	97,6
2011 Q1	102,7	100,1	97,1	94,9	105,7	95,3	110,7	96,7
Q2	105,2	102,6	99,3	97,1	109,0	97,7	113,5	99,0
Q3	103,5	100,6	97,6	95,1	108,1	95,7	112,5	97,7
Q4	102,1	99,5	96,3	93,3	106,9	94,5	111,6	97,0
2012 Q1	99,5	96,9	94,3	.	.	.	108,3	94,0
2011 März	104,1	101,6	98,5	-	-	-	112,3	98,1
April	105,9	103,3	100,0	-	-	-	114,0	99,6
Mai	104,9	102,2	98,8	-	-	-	113,2	98,6
Juni	105,0	102,2	99,0	-	-	-	113,4	98,8
Juli	104,0	101,0	98,1	-	-	-	112,4	97,7
Aug.	103,9	100,8	97,9	-	-	-	112,9	98,0
Sept.	102,8	100,0	96,8	-	-	-	112,0	97,4
Okt.	103,0	100,3	97,0	-	-	-	112,6	97,9
Nov.	102,6	99,9	96,7	-	-	-	112,1	97,4
Dez.	100,8	98,2	95,1	-	-	-	110,3	95,8
2012 Jan.	98,9	96,3	93,6	-	-	-	108,0	93,7
Febr.	99,6	97,2	94,5	-	-	-	108,4	94,1
März	99,8	97,4	94,8	-	-	-	108,6	94,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2012 März	0,2	0,2	0,4	-	-	-	0,3	0,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2012 März	-4,1	-4,2	-3,8	-	-	-	-3,3	-3,8

## A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

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



## A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

- USD/EUR
- ... JPY/EUR
- - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

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

## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen je Euro)

	Bulgarischer Lew	Tschechische Krone	Dänische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Polnischer Zloty	Rumänischer Leu (neu)	Schwedische Krone	Pfund Sterling	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,89094	7,3400	2,1631
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	7,4390	2,3378
2011 Q3	1,9558	24,387	7,4506	0,7093	3,4528	275,10	4,1527	4,2587	9,1451	0,87760	7,4629	2,4535
Q4	1,9558	25,276	7,4398	0,7017	3,4528	303,47	4,4207	4,3365	9,0910	0,85727	7,4968	2,4759
2012 Q1	1,9558	25,084	7,4350	0,6985	3,4528	296,85	4,2329	4,3533	8,8529	0,83448	7,5568	2,3556
2011 Sept.	1,9558	24,556	7,4462	0,7093	3,4528	285,05	4,3379	4,2838	9,1343	0,87172	7,4936	2,4736
Okt.	1,9558	24,841	7,4442	0,7061	3,4528	296,79	4,3516	4,3244	9,1138	0,87036	7,4849	2,5089
Nov.	1,9558	25,464	7,4412	0,7015	3,4528	309,15	4,4324	4,3560	9,1387	0,85740	7,4923	2,4565
Dez.	1,9558	25,514	7,4341	0,6975	3,4528	304,19	4,4774	4,3282	9,0184	0,84405	7,5136	2,4632
2012 Jan.	1,9558	25,531	7,4353	0,6990	3,4528	307,33	4,3760	4,3417	8,8503	0,83210	7,5543	2,3759
Febr.	1,9558	25,042	7,4341	0,6988	3,4528	290,68	4,1835	4,3513	8,8196	0,83696	7,5815	2,3264
März	1,9558	24,676	7,4354	0,6977	3,4528	292,26	4,1370	4,3668	8,8873	0,83448	7,5358	2,3631
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2012 März	0,0	-1,5	0,0	-0,2	0,0	0,5	-1,1	0,4	0,8	-0,3	-0,6	1,6
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2012 März	0,0	1,2	-0,3	-1,3	0,0	7,9	3,1	4,9	0,0	-3,7	2,0	6,9
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Isländische Krone <sup>1)</sup>	Indische Rupie <sup>2)</sup>	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2009	1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	-	67,3611	14 443,74	5,4668	130,34	4,9079	
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	-	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668	
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	-	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558	
2011 Q3	1,3459	2,3063	1,3841	9,0653	11,0105	-	64,7000	12 181,09	5,0174	109,77	4,2666	
Q4	1,3316	2,4240	1,3788	8,5682	10,4879	-	68,5352	12 111,94	5,0172	104,22	4,2458	
2012 Q1	1,2425	2,3169	1,3128	8,2692	10,1725	-	65,8991	11 901,67	4,9431	103,99	4,0121	
2011 Sept.	1,3458	2,3946	1,3794	8,7994	10,7333	-	65,5964	12 118,49	5,0788	105,75	4,2456	
Okt.	1,3525	2,4336	1,3981	8,7308	10,6616	-	67,5519	12 150,54	5,0253	105,06	4,2963	
Nov.	1,3414	2,4210	1,3897	8,6154	10,5495	-	68,8330	12 214,99	5,0521	105,02	4,2756	
Dez.	1,3003	2,4175	1,3481	8,3563	10,2496	-	69,2066	11 965,40	4,9725	102,55	4,1639	
2012 Jan.	1,2405	2,3084	1,3073	8,1465	10,0187	-	66,0601	11 709,25	4,9141	99,33	4,0151	
Febr.	1,2327	2,2729	1,3193	8,3314	10,2553	-	65,0589	11 913,82	4,9474	103,77	3,9978	
März	1,2538	2,3674	1,3121	8,3326	10,2474	-	66,5399	12 082,50	4,9679	108,88	4,0229	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2012 März	1,7	4,2	-0,5	0,0	-0,1	-	2,3	1,4	0,4	4,9	0,6	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2012 März	-9,5	2,0	-4,0	-9,3	-6,1	-	5,7	-1,5	-0,4	-4,8	-5,3	
	Mexikanischer Peso	Neuseeland-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2009	18,7989	2,2121	8,7278	66,338	44,1376	2,0241	11,6737	1 772,90	1,5100	47,804	1,3948	
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1 531,82	1,3803	42,014	1,3257	
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920	
2011 Q3	17,3908	1,6976	7,7652	60,371	41,1734	1,7309	10,0898	1 532,60	1,1649	42,574	1,4127	
Q4	18,3742	1,7353	7,7602	58,566	42,0737	1,7348	10,9209	1 542,87	1,2293	41,791	1,3482	
2012 Q1	17,0195	1,6030	7,5868	56,421	39,5496	1,6573	10,1730	1 482,75	1,2080	40,630	1,3108	
2011 Sept.	17,9370	1,6932	7,7243	59,322	42,3239	1,7229	10,3956	1 544,04	1,2005	41,902	1,3770	
Okt.	18,4315	1,7361	7,7474	59,412	42,8569	1,7493	10,9188	1 578,17	1,2295	42,297	1,3706	
Nov.	18,5646	1,7584	7,7868	58,743	41,8082	1,7476	11,0547	1 537,42	1,2307	41,969	1,3556	
Dez.	18,1174	1,7102	7,7451	57,537	41,5686	1,7070	10,7829	1 513,26	1,2276	41,099	1,3179	
2012 Jan.	17,3140	1,6132	7,6752	56,208	40,4394	1,6510	10,3405	1 474,96	1,2108	40,718	1,2905	
Febr.	16,9159	1,5845	7,5522	56,419	39,4232	1,6585	10,1289	1 485,58	1,2071	40,614	1,3224	
März	16,8239	1,6104	7,5315	56,634	38,7804	1,6624	10,0475	1 487,83	1,2061	40,557	1,3201	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2012 März	-0,5	1,6	-0,3	0,4	-1,6	0,2	-0,8	0,2	-0,1	-0,1	-0,2	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2012 März	0,1	-14,7	-3,8	-7,0	-2,6	-6,4	3,7	-5,1	-6,3	-4,6	-5,7	

Quelle: EZB.

1) Der letzte Kurs der isländischen Krone bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

2) Für diese Währung errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2009 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Bulgarien 1	Tschechische Republik 2	Dänemark 3	Lettland 4	Litauen 5	Ungarn 6	Polen 7	Rumänien 8	Schweden 9	Vereinigtes Königreich 10
<b>HVPI</b>										
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2011 Q3	3,1	2,0	2,6	4,4	4,6	3,4	3,7	4,2	1,6	4,7
Q4	2,5	2,8	2,5	4,1	4,0	4,1	4,2	3,4	0,9	4,7
2011 Dez.	2,0	2,8	2,4	3,9	3,5	4,1	4,5	3,2	0,4	4,2
2012 Jan.	1,9	3,8	2,8	3,4	3,4	5,6	4,1	2,8	0,7	3,6
Febr.	2,0	4,0	2,7	3,3	3,7	5,8	4,4	2,7	1,0	3,4
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>										
2008	1,7	-2,2	3,2	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,7	-9,5	-4,6	-7,3	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,6	-8,3	-7,0	-4,2	-7,8	-6,9	0,2	-10,3
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>										
2008	13,7	28,7	34,5	19,8	15,5	72,9	47,1	13,4	38,8	54,8
2009	14,6	34,4	41,8	36,7	29,4	79,7	50,9	23,6	42,7	69,6
2010	16,3	37,6	43,7	44,7	38,0	81,3	54,9	31,0	39,7	79,9
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2011 Sept.	5,30	3,00	2,07	5,60	5,09	7,64	5,74	7,43	1,83	2,41
Okt.	5,27	3,14	2,23	5,62	5,06	7,88	5,71	7,48	1,90	2,52
Nov.	5,27	3,67	2,01	5,73	5,25	8,53	5,80	7,43	1,69	2,29
Dez.	5,23	3,70	1,86	5,93	5,75	8,97	5,84	7,21	1,68	2,12
2012 Jan.	5,30	3,39	1,74	5,74	5,35	9,51	5,68	7,02	1,70	1,47
Febr.	5,31	3,12	1,84	5,45	5,15	8,60	5,46	6,99	1,89	1,48
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2011 Sept.	3,67	1,17	1,44	0,87	1,85	6,19	4,75	5,77	2,53	0,92
Okt.	3,68	1,17	1,40	0,99	1,88	6,18	4,80	5,96	2,52	0,97
Nov.	3,64	1,15	1,29	1,27	1,87	7,25	4,94	6,01	2,62	1,01
Dez.	3,64	1,16	1,08	1,86	1,78	6,50	4,98	6,05	2,69	1,06
2012 Jan.	3,34	1,17	1,01	1,79	1,48	8,54	4,99	5,26	2,61	1,09
Febr.	3,19	1,20	1,00	1,31	1,43	8,83	4,97	4,79	2,44	1,07
<b>Reales BIP</b>										
2010	0,4	2,7	1,3	-0,3	1,4	1,3	3,9	-1,7	6,1	2,1
2011	1,7	1,7	1,0	5,5	5,9	1,7	4,3	2,5	3,9	0,7
2011 Q2	2,2	2,1	1,4	5,2	6,4	1,7	4,6	1,4	4,8	0,4
Q3	1,6	1,3	0,0	5,9	6,7	1,5	4,2	3,4	4,4	0,3
Q4	1,6	0,6	0,5	5,9	5,4	1,5	4,3	2,2	1,2	0,5
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>										
2010	-0,2	-3,0	5,6	4,9	4,2	3,0	-2,8	-4,2	6,7	-3,1
2011	2,2	-2,5	6,7	0,9	0,9	3,6	-2,1	-4,1	7,1	-1,7
2011 Q2	0,6	-5,9	7,0	-0,7	-2,1	3,2	-2,1	-7,5	6,7	-0,3
Q3	11,9	-5,7	8,4	0,8	5,7	4,4	-3,3	-4,3	8,6	-3,1
Q4	-4,1	-0,6	5,9	2,6	-1,7	3,2	-1,4	-1,8	5,3	-1,6
<b>Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP</b>										
2009	108,3	51,6	188,5	156,5	87,0	144,9	59,4	68,5	210,5	416,9
2010	102,8	56,5	190,7	165,4	87,4	144,0	66,0	75,8	191,3	413,9
2011 Q2	95,9	55,6	181,4	154,6	85,3	137,2	68,7	76,5	188,2	416,8
Q3	93,3	57,9	182,9	151,4	81,9	146,9	73,6	76,9	196,4	434,2
Q4	92,0	58,4	.	145,9	80,8	145,3	72,2	73,5	194,7	426,0
<b>Lohnstückkosten</b>										
2010	5,6	-0,7	-1,0	-9,8	-7,3	-3,2	2,2	7,9	-1,9	1,7
2011	1,1	0,2	0,3	2,1	-0,3	4,4	.	1,7	-0,9	1,6
2011 Q2	-0,1	0,4	-0,8	3,1	-1,0	5,8	0,1	1,9	-1,0	1,1
Q3	3,1	0,0	0,9	2,1	-1,2	6,0	2,0	3,9	-0,9	2,4
Q4	4,8	0,4	1,5	2,1	2,2	3,4	.	0,3	0,4	3,3
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>										
2010	10,2	7,3	7,5	18,7	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2011	11,2	6,7	7,6	15,4	15,4	10,9	9,7	7,4	7,5	8,0
2011 Q3	11,1	6,6	7,5	14,8	15,3	10,9	9,7	7,5	7,3	8,2
Q4	11,6	6,6	7,8	14,6	14,3	10,9	10,0	7,5	7,5	8,3
2011 Dez.	11,8	6,7	7,8	14,6	14,3	11,0	10,1	7,5	7,5	8,3
2012 Jan.	12,2	6,7	7,9	.	.	11,3	10,1	7,2	7,6	.
Febr.	12,4	6,8	7,9	.	.	11,0	10,2	7,1	7,5	.

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

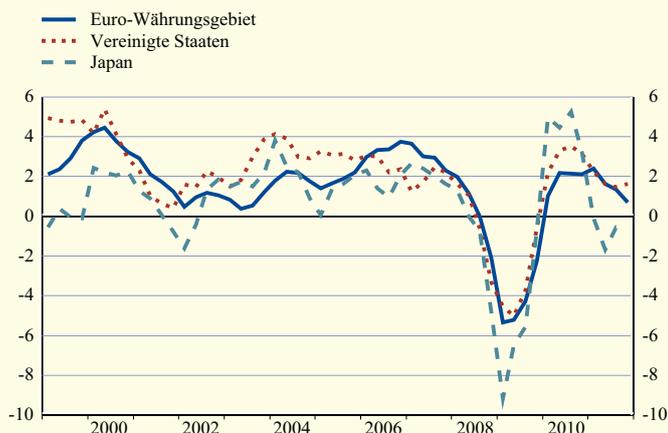
## 9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrie-produktions-index (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen <sup>2)</sup> (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>3)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>4)</sup>	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen <sup>4)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>5)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Brutto-verschuldung des Staates <sup>6)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2008	3,8	2,8	-0,3	-4,8	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,6	61,5
2009	-0,4	-0,6	-3,5	-13,8	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,6	74,1
2010	1,6	-2,0	3,0	6,3	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	-10,7	82,4
2011	3,2	1,9	1,7	4,8	9,0	7,2	0,34	2,10	1,3920	.	.
2011 Q1	2,1	1,3	2,2	6,8	9,0	4,6	0,31	3,76	1,3680	-9,9	83,2
Q2	3,4	1,0	1,6	4,0	9,0	5,4	0,26	3,46	1,4391	-10,2	83,0
Q3	3,8	2,0	1,5	3,9	9,1	9,1	0,30	2,18	1,4127	-9,7	84,9
Q4	3,3	3,1	1,6	4,4	8,7	9,5	0,48	2,10	1,3482	.	.
2012 Q1	.	.	.	.	.	.	0,51	2,38	1,3108	.	.
2011 Nov.	3,4	-	-	4,1	8,7	9,6	0,48	2,30	1,3556	-	-
Dez.	3,0	-	-	4,6	8,5	9,6	0,56	2,10	1,3179	-	-
2012 Jan.	2,9	-	-	5,3	8,3	10,2	0,57	1,97	1,2905	-	-
Febr.	2,9	-	-	5,4	8,3	9,9	0,50	2,15	1,3224	-	-
März	.	-	-	.	.	.	0,47	2,38	1,3201	-	-
Japan											
2008	1,4	1,3	-1,1	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-1,9	162,9
2009	-1,3	2,9	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,0
2010	-0,7	-2,8	4,5	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,4	188,4
2011	-0,3	.	-0,7	-3,6	4,6	2,8	0,19	1,00	110,96	.	.
2011 Q1	-0,5	0,4	-0,1	-2,6	4,8	2,5	0,19	1,33	112,57	.	.
Q2	-0,4	1,6	-1,7	-6,9	4,6	2,7	0,20	1,18	117,41	.	.
Q3	0,1	0,6	-0,5	-2,1	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	.	.
Q4	-0,3	.	-0,6	-2,9	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	.	.
2012 Q1	.	.	.	.	.	.	0,20	1,05	103,99	.	.
2011 Nov.	-0,5	-	-	-4,2	4,4	3,0	0,20	1,10	105,02	-	-
Dez.	-0,2	-	-	-4,4	4,5	3,2	0,20	1,00	102,55	-	-
2012 Jan.	0,1	-	-	-1,3	4,7	3,1	0,20	0,98	99,33	-	-
Febr.	0,3	-	-	1,5	.	3,0	0,20	1,01	103,77	-	-
März	.	-	-	.	.	.	0,20	1,05	108,88	-	-

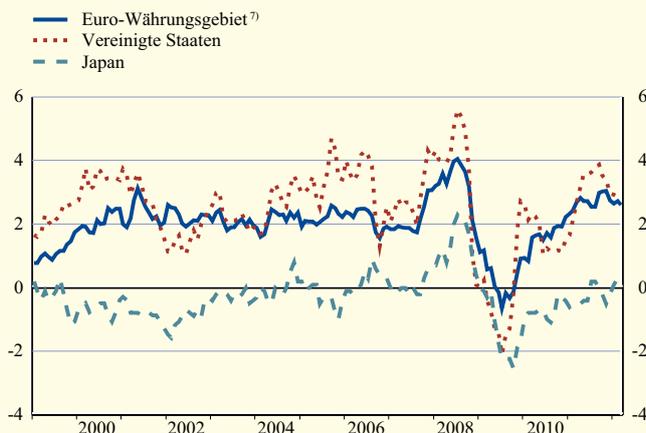
### A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



### A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Thomson Reuters (Spalte 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) In den Daten für Japan von März bis August 2011 sind die drei Präfekturen, die am stärksten von dem Erdbeben betroffen waren, nicht enthalten. Ab September 2011 wurden sie wieder aufgenommen.

3) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

4) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

6) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

7) 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 (Finanzintermediäre)	S17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	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 1.3

#### BERECHNUNG VON ZINSSÄTZEN BESTIMMTER LÄNGERFRISTIGER REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE AM ENDE DER LAUFZEIT

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

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

### ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats  $t$ ,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat  $t$ ,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat  $t$  sind definiert als:

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

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

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

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats  $t-3$  (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat  $t$  endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

## BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat  $t$  ist definiert als:

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2008 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel h) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel h) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

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

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man mit der

Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln g) und h) oben definiert ist.

## BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat  $t$  endende Quartal ist definiert als:

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

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

## SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

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

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

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

stands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

### ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

#### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nichtfinanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h., bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit eines Sektors darstellen.

#### BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1, 3.2 und 3.3 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlands-

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

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

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettogrößen Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparsparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibun-

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

gen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den (gesamten) sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der (gesamten) sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Reinvermögensänderungen werden als Veränderungen des Reinvermögens durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen und sonstiger Änderungen des Sachvermögens ermittelt.

Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht der Summe aus Sachvermögen und finanziellem Reinvermögen der privaten Haushalte.

#### ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats  $t$ . Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$  ist definiert als:

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

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

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

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

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

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

$$n) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t. Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$o) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

#### SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird,

angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t, mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{NM}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### TABELLE I IN ABSCHNITT 5.1

#### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikativen Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S80). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

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

## TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

## ABSCHNITT 7.3

### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal  $t$  wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung ( $F_t$ ) und des Bestands ( $L_t$ ) wie folgt berechnet:

$$r) \quad a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.



## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind in der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://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](mailto:statistics@ecb.europa.eu) erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 7. März 2012.

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

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

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

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBEIT IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

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

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBEIT IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

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

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

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

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten<sup>1</sup> in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

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

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

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

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Stan-

dards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

## MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreserve-

<sup>1</sup> Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

basis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-

Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumschlages (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Kapitel 2 enthält die Bilanzstatistik der MFIs und sonstiger finanzieller Kapitalgesellschaften. Zu den sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften gehören Investmentfonds (mit Ausnahme der Geldmarktfonds, die zum MFI-Sektor zählen), Verbriefungszweckgesellschaften, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors, d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des EU-Rechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs bei gebietsansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen. In Abschnitt 2.7 werden ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs dargestellt.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden.

Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32<sup>2</sup>. Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8<sup>3</sup> über die Statistik

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet. Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“ (EZB, Mai 2009).

Abschnitt 2.10 zeigt die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften – FMKGs (financial vehicle corporations – FVCs). FMKGs sind Einrichtungen, die gegründet werden, um Verbriefungsgeschäfte zu betreiben. Bei Verbriefungsgeschäften wird im Allgemeinen ein Vermögenswert oder ein Pool von Vermögenswerten auf eine FMKG übertragen, wobei diese Vermögenswerte in der Bilanz der FMKG als verbrieftete Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbrieftete Vermögenswerte ausgewiesen werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das mit einem Vermögenswert oder einem Pool von Vermögenswerten verbundene Kreditrisiko mittels Kreditausfalls- waps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs verbrieften vornehmlich Kredite, die ursprünglich aus dem MFI-Sektor stammen. Sie müssen solche Kredite in ihrer Bilanz ausweisen, auch wenn die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es dem MFI ermöglichen, die Kredite auszubuchen. Angaben zu Krediten, die von FMKGs verbrieft werden, aber in der Bilanz des betreffenden MFI (und somit auch in der MFI-Statistik) verbleiben, werden gesondert aufgeführt. Diese vierteljährlichen Daten werden gemäß Verordnung EZB/2008/30<sup>4</sup> ab Dezember 2009 erhoben.

In Abschnitt 2.11 wird die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen dargestellt. Zu den Versicherungsgesellschaften gehören sowohl die Versicherungen als auch die Rückversicherer, während die Pensionskassen Organe umfassen, die bei ihrer Entscheidungsfindung ungebunden sind und über eine vollständige Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich

selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

### VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraum-Konten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommens-kategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögens-

4 ABI. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

bildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfs-tätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

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

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

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

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

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

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen

und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammen genommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euro-

raum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells<sup>5</sup>. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html) abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

<sup>5</sup> L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, CEPR Discussion Papers, Nr. 1051, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>6</sup>. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung

(EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik<sup>7</sup> zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Rev. 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007<sup>8</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5 bis 7), wobei Angaben zu den Einfuhren, den Ausfuhren und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 des Monatsberichts vom Dezember 2008.

<sup>6</sup> ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

<sup>7</sup> ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

<sup>8</sup> ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>9</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>10</sup> festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1, 2 und 3 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95<sup>11</sup>. Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EU) Nr. 715/2010 der Kommission vom 10. August 2010<sup>12</sup> im Hinblick auf die Einführung der überarbeiteten statistischen Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) geändert. Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Euro-Währungsgebiet, die dieser neuen Systematik entsprechen, werden seit Dezember 2011 veröffentlicht.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, che-

mische 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-

9 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

10 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

11 ABl. L 310 vom 30.11.1996, S. 1.

12 ABl. L 210 vom 11.8.2010, S. 1.

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 2000<sup>13</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>14</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen

Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>15</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>16</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task

13 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

14 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

15 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

16 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den 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 Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenanweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapieranlagen (im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der

Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und/oder Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenzindizes sind saison- und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und

9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner einzeln und in regionalen Gruppierungen zusammengefasst aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle

Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen 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, 2004 bis 2006 und 2007 bis 2009 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 fünf Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-20-Gruppe der Handelspartner umfasst die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-40-Gruppe zählen die EWK-20-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island,

Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, der BIP-Deflatoren und der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe wie auch in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

#### **ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt, sodass die Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung Daten zu Zweckgesellschaften beinhalten. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.



## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS <sup>1</sup>



### 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 18. 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.

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2009 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

## **2. DEZEMBER 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. April 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

## **13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## **3. MÄRZ 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

## **7. APRIL 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

## **5. MAI 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

## **9. JUNI 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

## **7. JULI 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.

## **4. AUGUST 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Men-

gentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

### 8. SEPTEMBER 2011

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

### 6. OKTOBER 2011

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

### 3. NOVEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Ein-

lagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

### 8. DEZEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinststeuerungsoperationen.

### 12. JANUAR 2012

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.

### 9. FEBRUAR 2012

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. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

#### **8. MÄRZ UND 4. APRIL 2012**

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/](http://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](mailto: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](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde** (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**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.

**Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen:** Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in der zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst sind, nämlich a) Transaktionen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerentgelten, die an Gebietsfremde (z. B. Grenzgänger, Saisonarbeiter und sonstige kurzfristig beschäftigte Arbeitskräfte) gezahlt werden, sowie b) Transaktionen im Zusammenhang mit Kapitaleinnahmen und Kapitalzahlungen aus finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei letztere

Transaktionen Zahlungszuflüsse und -abflüsse aus Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie die Einkommen aus Währungsreserven umfassen.

**Bilanz der laufenden Übertragungen:** Technische Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in welcher der Wert realer und finanzieller Leistungen erfasst wird, die ohne wirtschaftliche Gegenleistung übertragen werden. Zu den laufenden Übertragungen zählen sämtliche Transaktionen, bei denen es sich nicht um Vermögensübertragungen handelt.

**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 finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Starker und anhaltender Rückgang der Preise einer sehr breiten Palette von Konsumgütern und verbrauchernahen Dienstleistungen, der sich in den Erwartungen verfestigt.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Disinflation** (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe** (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft/Verbriefungsgesellschaft (FMKG)** (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Diese Wertpapiere sind durch ein von der FMKG gehaltenes Forderungsportfolio (in der Regel Kredite) gedeckt. Mitunter können an einem Verbriefungsgeschäft auch mehrere FMKGs beteiligt sein, wobei eine Gesellschaft die verbrieften Forderungen hält und eine andere die durch diese Forderungen gedeckten Wertpapiere emittiert.

**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 Geschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserperiode bis zu 36 Monaten 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 gegebene 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 gegebenen 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 a) das Eurosystem, b) ansässige Kreditinstitute im Sinne des Unionsrechts, c) alle anderen 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, sowie E-Geld-Institute, die in ihrer Hauptfunktion finanzielle Mittlertätigkeiten in Form der Ausgabe von E-Geld ausüben, und d) Geldmarktfonds, d. h. Investmentgesellschaften, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen investieren.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Offenmarktgeschäft** (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenswapgeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren 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 finanzpolitischen 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 Teilssektoren 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 Übernachtkredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabe politik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe,

im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Verbriefung** (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

**Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen** (insurance corporations and pension funds): finanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, 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