



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

MONATSBERICHT 10 | 2012

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
OKTOBER

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT OKTOBER 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

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 nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 2. Oktober 2012.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Online-Version)



INHALT

EDITORIAL

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets

Monetäre und finanzielle Entwicklung

Preise und Kosten

Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt

Kästen:

- 1 Vereinbarkeit von geldpolitischen Outright-Geschäften mit dem Verbot der monetären Finanzierung **7**
- 2 Entwicklungen am Wohnimmobilienmarkt in China **15**
- 3 Die Auswirkungen sehr niedriger Zinssätze auf die Entwicklung der Geldmenge **22**
- 4 Aktuelle Entwicklung der Verbraucherpreise für Mineralölerzeugnisse **40**
- 5 Aktienkurse und Wirtschaftswachstum **49**

AUFSÄTZE

Konzepte, Messgrößen und Bedeutung globaler Liquidität aus geldpolitischer Sicht **59**

Die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet und die Krise **75**

5 STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

ANHANG

Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems

11 Publikationen der Europäischen Zentralbank

40 Glossar

SI

I

V

VII

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

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



EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 4. Oktober 2012, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Aufgrund der hohen Energiepreise und gestiegener indirekter Steuern in einigen Euro-Ländern wird erwartet, dass die Inflationsraten im gesamten Jahresverlauf über der 2 %-Marke liegen werden. Im kommenden Jahr dürften sie jedoch wieder unter diese Marke fallen und sich über die geldpolitisch relevante Frist weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln. In Übereinstimmung hiermit ist die Grunddynamik der monetären Expansion nach wie vor verhalten. Die Inflationserwartungen für das Eurogebiet bleiben fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 % zu halten. Das Wirtschaftswachstum im Euroraum dürfte schwach bleiben, wobei anhaltende Spannungen an einigen Finanzmärkten des Eurogebiets sowie eine hohe Unsicherheit das Vertrauen und die Stimmung weiterhin belasten. Die Beschlüsse des EZB-Rats hinsichtlich geldpolitischer Outright-Geschäfte (Outright Monetary Transactions – OMTs) haben dazu beigetragen, diese Spannungen in den letzten Wochen abzumildern und somit Bedenken in Bezug auf das Eintreten destruktiver Szenarien zu verringern. Nun kommt es entscheidend darauf an, dass die Regierungen nach wie vor die zur Reduzierung haushaltspolitischer wie auch struktureller Ungleichgewichte notwendigen Maßnahmen umsetzen und Umstrukturierungsmaßnahmen im Finanzsektor fortführen.

Der EZB-Rat bleibt seinem Ziel fest verpflichtet, die Einheitlichkeit seiner Geldpolitik zu wahren und die ordnungsgemäße Übertragung des geldpolitischen Kurses auf die Realwirtschaft im gesamten Eurogebiet sicherzustellen. Unter den entsprechenden Bedingungen stellt der EZB-Rat mit den OMTs einen hochwirksamen Sicherungsmechanismus zur Vermeidung destruktiver Szenarien, die gravierende Herausforderungen für die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet beinhalten könnten, zur Verfügung. Der EZB-Rat handelt strikt im Rahmen seines Mandats zur Gewährleistung von Preisstabilität

auf mittlere Sicht. Er handelt bei der Festlegung der Geldpolitik unabhängig. Und der Euro ist irreversibel.

Der EZB-Rat ist bereit, OMTs durchzuführen, sobald sämtliche Voraussetzungen erfüllt sind. Er wird diese Geschäfte in Erwägung ziehen, sofern sie aus geldpolitischer Sicht geboten sind und solange die mit den Programmen verbundene Konditionalität vollständig erfüllt ist. Der EZB-Rat wird die OMTs einstellen, sobald die mit ihnen verfolgten Ziele erreicht worden sind oder eine Nichteinhaltung des Programms festzustellen ist. Während der Prüfung eines Programms werden keine OMTs durchgeführt; nach dem Prüfungszeitraum werden sie wieder aufgenommen, wenn die Einhaltung des Programms gesichert ist.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so ging das reale BIP des Eurogebiets im zweiten Jahresviertel 2012 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zurück, nachdem im vorangegangenen Vierteljahr ein Nullwachstum verzeichnet worden war. Die Konjunkturindikatoren, insbesondere Umfrageergebnisse, bestätigen in einem von hoher Unsicherheit geprägten Umfeld die anhaltend schwache Wirtschaftstätigkeit im dritten Quartal dieses Jahres. Der EZB-Rat rechnet damit, dass sich die Wirtschaft im Euroraum auf kurze Sicht nach wie vor schwach entwickelt und danach nur sehr allmählich erholt. Die Wachstumsdynamik wird durch die konventionellen geldpolitischen Maßnahmen und die Sondermaßnahmen des EZB-Rats gestützt, dürfte aber weiterhin durch den notwendigen Prozess der Bilanzenpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor, die hohe Arbeitslosigkeit und eine uneinheitliche weltwirtschaftliche Erholung gedämpft werden.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärts gerichtet. Sie ergeben sich insbesondere aus anhaltenden Spannungen an einigen Finanzmärkten des Euroraums und einem möglichen Übergreifen auf die Realwirtschaft des Euro-Währungsgebiets. Diese Risiken sollten durch wirksame Maßnahmen aller politisch Verantwortlichen im Euroraum eingedämmt werden.

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im September 2012 auf 2,7 % nach 2,6 % im Vormonat. Sie fällt somit höher aus als erwartet und spiegelt in erster Linie frühere Anstiege indirekter Steuern und in Euro notierter Energiepreise wider. Angesichts der aktuellen Preise der Öl-Terminkontrakte könnten die Preissteigerungsraten auf einem erhöhten Niveau verharren, bevor sie im Verlauf des kommenden Jahres wieder auf unter 2 % zurückgehen. Über die geldpolitisch relevante Frist dürfte der zugrunde liegende Preisdruck vor dem Hintergrund eines verhaltenen Wachstums im Euroraum und fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen moderat bleiben. Das derzeitige Inflationsniveau sollte also weiterhin vorübergehender Natur sein und keine Zweitrundeneffekte nach sich ziehen. Der EZB-Rat wird die weitere Kosten-, Lohn- und Preisentwicklung auch künftig genau beobachten.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind mittelfristig nach wie vor weitgehend ausgewogen. Aufwärtsrisiken bestehen im Zusammenhang mit weiteren Anhebungen indirekter Steuern aufgrund der erforderlichen Haushaltskonsolidierung. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem daraus, dass das Wachstum im Eurogebiet im Falle einer erneuten Verschärfung der Spannungen an den Finanzmärkten schwächer ausfallen könnte als erwartet, und aus den resultierenden Folgen für die binnenwirtschaftlichen Komponenten der Inflation. Wird eine solche Verschärfung nicht von allen politischen Entscheidungsträgern im Euroraum durch wirksame Maßnahmen eingedämmt, könnte dies zu verstärkten Abwärtsrisiken führen.

Was die monetäre Analyse anbelangt, so bestätigen aktuelle Daten die verhaltene Grunddynamik der monetären Expansion. Im August sank die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 auf 2,9 %, verglichen mit 3,6 % im Vormonat. Zwar war dieser Rückgang hauptsächlich einem Basiseffekt zuzuschreiben, doch auch die monatlichen Zuflüsse waren relativ begrenzt. Dagegen führten umfangreiche monatliche Mittelzuflüsse bei den täglich fälligen Einlagen zu einer weiteren Erhöhung der

jährlichen Zuwachsrate der Geldmenge M1 von 4,5 % im Juli auf 5,1 % im August. In diesem Anstieg spiegelt sich eine nach wie vor starke Liquiditätspräferenz vor dem Hintergrund niedriger Zinsen und hoher Unsicherheit wider.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor verringerte sich im August auf -0,2 % (nach 0,1 % im Vormonat). Grund hierfür war ein Rückgang der jährlichen Zuwachsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auf -0,5 %, verglichen mit -0,2 % im Juli. Demgegenüber blieb die Jahreswachstumsrate der Kredite an private Haushalte im August mit 1,0 % unverändert. Die verhaltene Entwicklung der Kreditvergabe ist weitgehend Ausdruck der schwachen Aussichten für das BIP, einer erhöhten Risikoaversion sowie anhaltender Bilanzanpassungen bei den privaten Haushalten und den Unternehmen; alle diese Faktoren dämpfen die Kreditnachfrage. Zugleich wird das Kreditangebot in einer Reihe von Euro-Ländern durch die Segmentierung der Finanzmärkte und Kapitalengpässe bei den Banken eingeschränkt.

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 und somit zur angemessenen Transmission der Geldpolitik auf die Finanzierungsbedingungen des nichtfinanziellen Sektors in den verschiedenen Ländern des Euroraums beizutragen. Daher ist es wichtig, dass die Widerstandsfähigkeit der Banken erforderlichenfalls weiterhin erhöht wird.

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

Andere wirtschaftspolitische Bereiche müssen einen substanziellen Beitrag zur Gewährleistung einer weiteren Stabilisierung der Finanzmärkte

und einer Verbesserung der Wachstumsaussichten leisten. Was die Finanzpolitik betrifft, so erzielen die Euro-Länder Fortschritte bei der Konsolidierung. Es kommt entscheidend darauf an, dass die Bemühungen um Wiederherstellung solider Haushaltspositionen unter Einhaltung aller im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie der Empfehlungen des Europäischen Semesters 2012 eingegangenen Verpflichtungen fortgesetzt werden. Eine zügige Umsetzung des Fiskalpakts wird ebenfalls einen zentralen Beitrag zur Stärkung des Vertrauens in die Solidität der öffentlichen Finanzen leisten. Gleichzeitig sind Strukturreformen genauso unabdingbar wie Konsolidierungsanstrengungen und Maßnahmen zur Verbesserung der Funktionsweise des Finanzsektors. In den am stärksten von der Krise betroffenen Ländern werden derzeit spürbare Fortschritte bei der Korrektur der Lohnstückkosten und der Entwicklung der Leistungsbilanzsalden erzielt. Entschlossene Reformen an den Güter- und Arbeitsmärkten werden die Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder und ihre Anpassungsfähigkeit weiter verbessern.

Ferner ist es von wesentlicher Bedeutung, die Schaffung europäischer Institutionen voranzutreiben. Die EZB begrüßt den Vorschlag der Europäischen Kommission vom 12. September 2012 für einen einheitlichen Aufsichtsmechanismus unter Beteiligung der EZB, der durch eine Verordnung des Rates auf Grundlage von Artikel 127 Absatz 6 des Vertrags eingerichtet werden soll. Der EZB-Rat erachtet einen einheitlichen Aufsichtsmechanismus als eine der grundlegenden Säulen einer Finanz-

union und einen der wichtigsten Bausteine auf dem Weg zu einer wahren Wirtschafts- und Währungsunion. Die EZB wird formell eine rechtliche Stellungnahme abgeben, in der sie insbesondere die folgenden Grundsätze berücksichtigen wird: eine klare und robuste Trennung zwischen Entscheidungsprozessen im Bereich der Aufsicht und der Geldpolitik, angemessene Kanäle der Rechenschaftspflicht, eine Dezentralisierung der Aufgaben innerhalb des Eurosystems, einen wirksamen Aufsichtsrahmen zur Gewährleistung einer kohärenten Aufsicht des Bankensystems im Euroraum und die vollständige Vereinbarkeit mit dem Rahmenwerk des Binnenmarkts, einschließlich der Rolle und Vorrechte der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde. Angesichts des im Vorschlag der Kommission dargelegten ehrgeizigen Übergangsplans auf dem Weg zum einheitlichen Aufsichtsmechanismus hat die EZB die Vorarbeiten aufgenommen, um die Bestimmungen umsetzen zu können, sobald die Verordnung des Rates in Kraft tritt.

Die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Im ersten Beitrag wird zunächst der Begriff „globale Liquidität“ detailliert definiert; anschließend wird analysiert, wie sich diese letztlich auf die binnenwirtschaftliche Preisstabilität auswirken kann, und ihre Bedeutung für die Geldpolitik dargelegt. Gegenstand des zweiten Aufsatzes sind die Entwicklung der Arbeitsmärkte im Eurogebiet seit Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise im Jahr 2008 sowie die Auswirkungen der Krise auf strukturelle Merkmale dieser Märkte.

Kasten I

VEREINBARKEIT VON GELDPOLITISCHEN OUTRIGHT-GESCHÄFTEN MIT DEM VERBOT DER MONETÄREN FINANZIERUNG

Am 6. September 2012 legte der EZB-Rat die Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions – OMTs) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Eurogebiet fest.¹ Die Hereinnahme von Staatsschuldverschreibungen und sonstigen Schuldtiteln der öffentlichen Hand durch die Zentralbanken des Eurosystems zur Besicherung von geldpolitischen Kreditgeschäften gilt seit Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion als

¹ Siehe EZB, Vom EZB-Rat am 6. September 2012 beschlossene geldpolitische Maßnahmen, Kasten 1, Monatsbericht September 2012.

vereinbar mit dem Verbot der monetären Finanzierung. In diesem Kasten wird nun dargelegt, dass auch die OMTs mit dem Verbot der monetären Finanzierung im Einklang stehen.

Aus Sicht der EZB stellen geldpolitische Outright-Geschäfte ein notwendiges, verhältnismäßiges und wirksames geldpolitisches Instrument dar. Sie sollen für eine effektive Transmission der Geldpolitik des Eurosystems sorgen und somit die Bedingungen für eine wirksame Durchführung der einheitlichen Geldpolitik im Euroraum sicherstellen, damit das vorrangige Ziel des Eurosystems – die Gewährleistung von Preisstabilität – erreicht wird. Bei der Festlegung der Modalitäten für die Durchführung von OMTs wurde insbesondere darauf geachtet, das in Artikel 123 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) festgelegte Verbot der monetären Finanzierung einzuhalten. Gemäß Artikel 123 des AEUV ist es der EZB und den nationalen Zentralbanken untersagt, Staatspapiere am Primärmarkt zu erwerben. Darüber hinaus darf, wie in Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates klargestellt², der Erwerb von Schuldtiteln der öffentlichen Hand am Sekundärmarkt – auch wenn dieser im Rahmen des Verbots der monetären Finanzierung prinzipiell gestattet ist – nicht genutzt werden, um die Ziele dieses Verbots zu umgehen. Im Kontext der OMTs werden die Ankäufe staatlicher Schuldtitel am Sekundärmarkt auf keinen Fall eingesetzt, um die Ziele des Verbots der monetären Finanzierung zu umgehen. Daher wurden bestimmte operationelle Modalitäten festgelegt, um zu gewährleisten, dass die OMTs nicht den drei Zielen des Verbots der monetären Finanzierung zuwiderlaufen, nämlich der Gewährleistung a) des vorrangigen Ziels der Preisstabilität, b) der Zentralbankunabhängigkeit und c) der Haushaltsdisziplin. Besonderes Augenmerk wurde auf das Erfordernis gelegt, sicherzustellen, dass dieses geldpolitische Instrument nicht letztendlich die Haushaltsdisziplin schwächen könnte.

OMTs als geldpolitische Maßnahme zur Erreichung des vorrangigen Ziels der Preisstabilität

Eine notwendige geldpolitische Maßnahme

Die aktuelle Lage ist geprägt von schweren Verwerfungen an den Staatsanleihemärkten, die insbesondere auf unbegründete Ängste seitens der Anleger bezüglich der Reversibilität des Euro zurückzuführen sind. Dies schlägt sich in ernsthaften Störungen des Preisbildungsprozesses an diesen Märkten nieder, was das Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus untergräbt. Die Märkte für Staatsanleihen spielen in verschiedenen Stufen des Transmissionsmechanismus im Euroraum eine Schlüsselrolle. Die Wirksamkeit der geldpolitischen Standardinstrumente ist in den betroffenen Ländern durch Funktionsstörungen an den Märkten, welche den Transmissionsmechanismus beeinträchtigen, eingeschränkt. Die EZB muss daher handeln, um die mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität einzudämmen. Somit stellen OMTs in der derzeitigen Ausnahmesituation an den Finanzmärkten ein unkonventionelles, aber notwendiges geldpolitisches Instrument dar. Der Einsatz von Outright-Geschäften für geldpolitische Zwecke ist in Artikel 18.1 der ESZB-Satzung ausdrücklich vorgesehen.

Eine verhältnismäßige geldpolitische Maßnahme

OMTs werden nur in dem Maß eingesetzt, wie dies zur Erreichung des Ziels der Gewährleistung von Preisstabilität vonnöten ist. Der EZB-Rat wird solche Geschäfte als geldpolitisches Instrument in Erwägung ziehen, sofern sie aus geldpolitischer Sicht geboten sind. Nach sorgfältiger Bewertung wird der EZB-Rat über die geldpolitischen Outright-Geschäfte entscheiden, die zur Behebung der Funktionsstörungen in bestimmten Marktsegmenten erforderlich sind. Diese Bewertung erfordert eine

² Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates vom 13. Dezember 1993 zur Festlegung der Begriffsbestimmungen für die Anwendung der in Artikel 104 [Artikel 123 AEUV gemäß neuer Nummerierung nach dem Vertrag von Lissabon] und Artikel 104b Absatz 1 [Artikel 125 AEUV gemäß neuer Nummerierung nach dem Vertrag von Lissabon] des Vertrages vorgesehenen Verbote (ABl. L 332 vom 31.12.1993, S. 1).

strikte Auswahl der Mitgliedstaaten, für die OMTs durchgeführt werden. Darüber hinaus werden sich die geldpolitischen Outright-Geschäfte auf Staatsanleihen mit Laufzeiten von einem Jahr bis zu drei Jahren konzentrieren, was die enge Verbindung zur traditionellen Geldpolitik unterstreicht. Zudem wird der EZB-Rat die OMTs einstellen, sobald sie ihren Zweck erfüllt haben.

Eine wirksame geldpolitische Maßnahme

Für die Durchführung von OMTs wurden bestimmte Modalitäten festgelegt, um deren positive Auswirkungen auf das Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu maximieren. Die Wirksamkeit von OMTs hängt davon ab, dass die Mitgliedstaaten die zur Wiederherstellung und Beibehaltung ihrer gesamtwirtschaftlichen Fundamentaldaten erforderlichen makroökonomischen, strukturellen sowie haushalts- und finanzpolitischen Maßnahmen zügig verabschieden. Voraussetzung für die Durchführung von OMTs an den Staatsanleihemärkten eines Mitgliedstaats durch das Eurosystem ist somit, dass der betreffende Staat seine Verpflichtungen und Zeitpläne gemäß dem wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmen des Euroraums einhält. Unerlässlich ist die strikte und wirksame Konditionalität, die mit einem entsprechenden Programm der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) bzw. des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), einschließlich der Möglichkeit von EFSF/ESM-Primärmarktkäufen, verbunden ist. Auch die Einbindung des IWF wird angestrebt. Dies ist jedoch nicht ausreichend. Der EZB-Rat entscheidet im alleinigen Ermessen und im Einklang mit seinem geldpolitischen Mandat über die Aufnahme, Fortsetzung und Einstellung von geldpolitischen Outright-Geschäften. Er wird OMTs in Erwägung ziehen, sofern diese aus geldpolitischer Sicht geboten sind, und wird sie einstellen, sobald die damit verfolgten Ziele erreicht wurden oder wenn eine Nichteinhaltung des Programms festzustellen ist. Zu diesem Zweck wird der EZB-Rat alle Entwicklungen genau beobachten und die erforderlichen Anpassungen vornehmen.

Neutrale Auswirkungen auf die Liquiditätsbedingungen

Die durch die OMTs geschaffene Liquidität wird voll und ganz neutralisiert. Angesichts der vollständigen Abschöpfung kommt es zu keinem zusätzlichen Angebot von Basisgeld, und die Liquiditätsbedingungen bleiben unverändert.

Haushaltsdisziplin

Damit die Haushaltsdisziplin gewahrt wird, kommen die OMTs nur für Mitgliedstaaten in Betracht, die strikter Konditionalität hinsichtlich der notwendigen makroökonomischen, strukturellen sowie haushalts- und finanzpolitischen Anpassungserfordernisse unterliegen. Alle Ankäufe von Staatsanleihen dieser Mitgliedstaaten werden sich auf Schuldtitel mit Laufzeiten von einem Jahr bis zu drei Jahren konzentrieren. Diese operationellen Modalitäten sind von zentraler Bedeutung, um zu gewährleisten, dass gleichzeitige konkrete Fortschritte dieser Mitgliedstaaten auf dem Gebiet der Haushaltskonsolidierung und insbesondere bei den längerfristigen Strukturreformen nicht durch OMTs beeinträchtigt werden.

Zentralbankunabhängigkeit

Die Modalitäten für die Durchführung von OMTs wurden vom EZB-Rat in völliger Unabhängigkeit gestaltet. Hierbei war maßgeblich, was aus geldpolitischer Sicht notwendig, verhältnismäßig und wirksam ist. Der EZB-Rat entscheidet im alleinigen Ermessen und im Einklang mit seinem geldpolitischen Mandat über die Aufnahme, Fortsetzung und Einstellung von geldpolitischen Outright-Geschäften.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Erholung der Weltwirtschaft hält zwar an, doch deuten die jüngsten Umfragedaten darauf hin, dass sich das Wachstum sowohl in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in den Schwellenländern während der letzten Monate verlangsamt hat. Ungeachtet dieser relativ synchron verlaufenden Abschwächung ist das Expansionstempo in den aufstrebenden Volkswirtschaften verglichen mit den Industrieländern insgesamt nach wie vor solide. Für die am Gesamtindex gemessene globale Inflation stand im August eine leichte Erhöhung zu Buche, die überwiegend der Rohstoffpreisentwicklung zuzuschreiben war. Die Kerninflation nahm indes weiter ab.

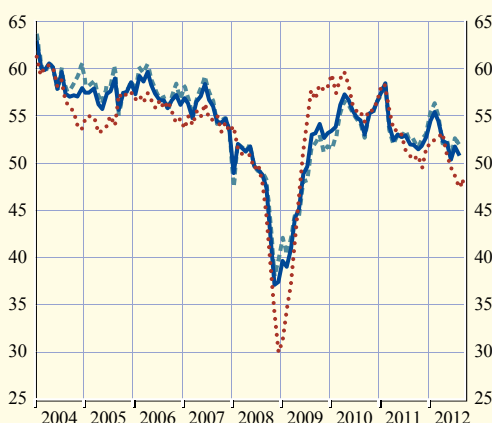
I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die allmähliche Erholung der Weltwirtschaft hält zwar an, doch hat sich das globale Wachstumstempo insbesondere vor dem Hintergrund der Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet erneut verlangsamt. Auch in einer Reihe von Schwellenländern hat sich das Expansionstempo mittlerweile verringert. Zurückzuführen ist dies unter anderem auf das schwächere außenwirtschaftliche Umfeld, aber auch auf eine inzwischen restriktivere Politik in einigen wichtigen Volkswirtschaften. Den jüngsten Umfragedaten zufolge war die konjunkturelle Aktivität im dritten Quartal nach wie vor schleppend, da sich das Geschäftsklima weiter eingetrübt hat. So sank der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie angesichts des stagnierenden Neugeschäfts von 51,7 Punkten im Juli auf 51,1 Zähler im August. Der aktuelle EMI für die globale Produktion im verarbeitenden Gewerbe zog im September leicht an. Grund hierfür war ein geringeres Kontraktionstempo in den Vereinigten Staaten, der EU und Asien. Ein schwaches Verbraucher- und Unternehmensvertrauen, fragile Arbeitsmärkte und die anhaltenden Bilanzsanierungen werden das Wachstumstempo in einer Reihe von Industrieländern weiter drosseln, während das BIP-Wachstum in den Schwellenländern zwar nachlässt, aber vergleichsweise stabil bleiben dürfte.

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)

- EMI für die Produktion - insgesamt
- EMI für die Produktion - verarbeitendes Gewerbe
- - - EMI für die Produktion - Dienstleistungen



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Verbraucherpreise in der OECD (insgesamt)
- Verbraucherpreise in der OECD (insgesamt, ohne Nahrungsmittel und Energie)



Quelle: OECD.

Weltweit verstärkte sich die Inflation im August geringfügig, wofür im Wesentlichen die gestiegenen Öl- und Energiepreise ausschlaggebend waren. In den OECD-Ländern beschleunigte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise von 1,9 % im Juli auf 2,0 % im August; ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet sank die jährliche Teuerungsrate im Berichtsmonat weiter auf 1,6 % gegenüber 1,8 % im Juli. In mehreren aufstrebenden Volkswirtschaften zogen die jährlichen Inflationsraten ebenfalls an, lagen aber nach wie vor deutlich unter ihren Höchstständen des vergangenen Jahres.

VEREINIGTE STAATEN

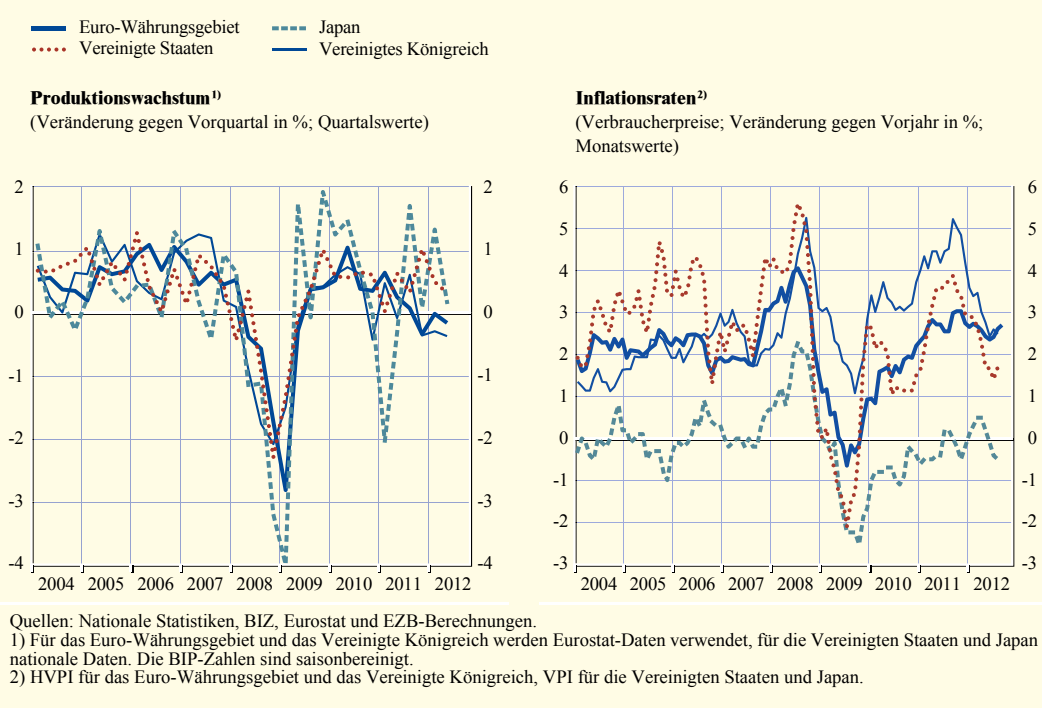
In den Vereinigten Staaten kam es im zweiten Jahresviertel 2012 zu einer leichten Abschwächung des realen BIP-Wachstums. Der dritten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge erhöhte sich das reale BIP im zweiten Vierteljahr annualisiert um 1,3 % (0,3 % zum Vorquartal) nach einem Anstieg von 2,0 % (0,5 % zum Vorquartal) in den ersten drei Monaten des Jahres. Dies stellt eine Abwärtskorrektur in Höhe von 0,4 Prozentpunkten gegenüber dem zuvor gemeldeten Wert von 1,7 % dar. Die Revision des BIP ist dem Umstand zuzuschreiben, dass die Inlandsnachfrage und die Exporte auf breiter Front nach unten korrigiert wurden, während der Rückgang der staatlichen Konsumausgaben schwächer ausfiel. Hinter der Zunahme des realen BIP im zweiten Jahresviertel verbargen sich vor allem positive Wachstumsbeiträge der privaten Konsumausgaben und in geringerem Umfang der privaten Investitionen sowie des Außenhandels. Negative Beiträge wurden hingegen bei den privaten Vorratsveränderungen und den Staatsausgaben verzeichnet. Auf Jahresrate hochgerechnet verlangsamte sich das Wachstum des real verfügbaren Einkommens von 3,7 % im ersten Quartal auf 3,1 %.

Von den jüngsten Datenveröffentlichungen gingen gemischte Signale aus, die auf eine moderate wirtschaftliche Expansion im dritten Quartal 2012 schließen lassen. Dabei schlug negativ zu Buche, dass das Unternehmerv Vertrauen im genannten Zeitraum geringer war als noch im zweiten Vierteljahr und die Industrieproduktion im August erheblich zurückging, was auf eine trägere Investitionstätigkeit der Unternehmen hindeutet. Außerdem entwickelte sich die Beschäftigung in den ersten beiden Monaten des dritten Quartals relativ schwach. Hinzu kommt, dass sich auch der Außenhandel im Juli schleppend entwickelte. Positiv zu werten ist, dass sich das Verbrauchervertrauen im September deutlich erhöhte, was den Schluss zulässt, dass der private Konsum im dritten Quartal möglicherweise wieder angezogen hat. Darüber hinaus war eine erneute Verbesserung der Wohnungsmarktindikatoren zu beobachten, die weiteren Grund zu der Annahme gibt, dass sich der Wohnimmobilienmarkt kontinuierlich erholt und auch im dritten Jahresviertel einen positiven Wachstumsbeitrag geleistet haben dürfte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so beschleunigte sich der am VPI gemessene jährliche Anstieg der Verbraucherpreise von 1,4 % im Juli auf 1,7 % im August. Dies war der höchste Stand seit Mai 2012. Die Zunahme der Gesamtinflation war überwiegend der Energieverteuerung im August zuzuschreiben, durch die der Abwärtstrend zum Stillstand kam. Bei den Nahrungsmittelpreisen war mit einer jährlichen Zuwachsrate von 2,0 % nach wie vor eine langsamere Steigerung zu verzeichnen, nachdem im Oktober 2011 ein Höchststand von 4,7 % gemessen worden war. Die jährliche Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie sank auf 1,9 %, verglichen mit 2,1 % im Juli.

Am 13. September 2012 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, eine dritte Runde quantitativer Lockerungsmaßnahmen einzuleiten, um die Wirtschaft weiter zu stimulieren. Demnach ist geplant, weitere hypothekarisch besicherte Wertpapiere staatlich geförderter Unternehmen im Umfang von 40 Mrd USD pro Monat anzukaufen. Daneben wird die Federal Reserve, wie im Juni angekündigt, ihr Programm zur Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit der von ihr gehaltenen Wertpapierbestände bis zum Jahresende fortführen. Auch soll das bestehende Verfahren, Tilgungszahlungen aus dem

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



Bestand an Schuldverschreibungen staatlich geförderter Unternehmen und hypothekarisch besicherten Wertpapieren solcher Unternehmen zu reinvestieren, beibehalten werden. Der Offenmarktausschuss erwartet, dass diese Maßnahmen zu einem Abwärtsdruck auf die längerfristigen Zinssätze führen, die Hypothekenmärkte stützen und zu akkommodierenderen allgemeinen Finanzierungsbedingungen beitragen. Der Ausschuss beschloss zudem, den Zielzinssatz für Tagesgeld in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Des Weiteren geht er davon aus, dass bis mindestens Mitte 2015 ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes gerechtfertigt sein dürfte.

JAPAN

In Japan ging aus der zweiten Veröffentlichung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen hervor, dass sich das Wachstum des realen BIP im zweiten Vierteljahr auf 0,2 % gegenüber dem Vorquartal verringert hat (von 0,3 % nach unten korrigiert), verglichen mit 1,3 % in den ersten drei Monaten 2012. Dieser Rückgang war teilweise einem stagnierenden privaten Konsum geschuldet, der im zweiten Jahresviertel lediglich 0,1 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum beisteuerte (nach 0,7 Prozentpunkten im Vorquartal). Darüber hinaus ging sowohl vom Außenhandel mit Waren und Dienstleistungen als auch von den privaten Vorratsinvestitionen im zweiten Vierteljahr ein negativer Beitrag zum Wachstum des realen BIP aus (von rund -0,1 Prozentpunkten bzw. -0,2 Prozentpunkten). Die aktuellen Konjunkturdaten scheinen auf eine leichte Abschwächung der Wachstumsdynamik im dritten Quartal hinzuweisen. So sank die Industrieproduktion im August weiter, und zwar um 1,3 %. Die realen Warenexporte verringerten sich unterdessen im August den vierten Monat in Folge (um 0,6 %), während die realen Einfuhren um annähernd 4 % zurückgingen. Der von der Bank von Japan im Rahmen des Tankan-Berichts erstellte Diffusionsindex für das Geschäftsklima großer Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes lag im dritten Jahresviertel 2012 bei -3 (nach -1 im vorangegangenen Dreimonatszeitraum); dies unterstreicht die trüben Aussichten für dieses Quartal.

Die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate belief sich im August unverändert auf -0,4 %, und die Kerninflation (ohne Nahrungsmittel, Getränke und Energie) hielt sich bei -0,61 %. Am 19. September 2012 kündigte die Bank von Japan eine Änderung ihres Wertpapierankaufsprogramms an. Der maximale Bestand an im Rahmen des Programms erworbenen Finanzaktiva liegt nun bei insgesamt 55 Billionen JPY. Dies entspricht einer Aufstockung des Bestands um 10 Billionen JPY, die sich aus je 5 Billionen JPY für japanische Staatsanleihen und für unverzinsliche Schatzanweisungen (Treasury Discount Bills) zusammensetzen. Der Mindestbietungssatz für japanische Staatstitel und Unternehmensanleihen wurde aufgehoben. Die gemäß dem Programm erhöhten Ankäufe werden gegen Ende Juni 2013 (für unverzinsliche Schatzanweisungen) bzw. zum Jahresende 2013 (für japanische Staatsanleihen) abgeschlossen sein. Die Bank von Japan hielt ihren Zielzinssatz unverändert in einer Bandbreite von etwa 0 % bis 0,1 %.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich sank das reale BIP im zweiten Jahresviertel 2012 vor allem aufgrund temporärer Faktoren um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal. Im dritten Vierteljahr dürfte es zugelegt haben, was ebenfalls in erster Linie auf derartige Faktoren zurückzuführen war. Die Umfrageindikatoren für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor verbesserten sich im August weitgehend, und die Industrieproduktion zog im Juli wieder an. Allerdings entwickeln sich die zukunftsorientierten Indikatoren weiterhin relativ verhalten, und das Verbrauchervertrauen ist noch immer gering. Dies unterstreicht die schwache Grunddynamik des Wirtschaftswachstums. Am Arbeitsmarkt zeichnete sich eine Aufhellung ab; die Arbeitslosenquote lag in den drei Monaten bis Juli 2012 bei 8,1 %, während sich die Beschäftigung in diesem Zeitraum um 0,8 % erhöhte. Im weiteren Verlauf dürfte die wirtschaftliche Erholung nur sehr allmählich an Schwung gewinnen, da die Binnennachfrage wohl weiterhin durch die restriktiven Kreditbedingungen, die laufenden Bilanzanpassungen der privaten Haushalte und die beträchtliche Straffung der Finanzpolitik in Mitleidenschaft gezogen wird.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate verlangsamte sich von 2,6 % im Juli auf 2,5 % im August, während die entsprechende Rate ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel gerechnet von 2,4 % auf 2,2 % zurückging. Was die nähere Zukunft betrifft, so sollten die bestehenden Überschusskapazitäten und die schleppende Konjunkturerholung dazu beitragen, den Inflationsdruck zu begrenzen. Auf seiner Sitzung am 6. September 2012 beließ der geldpolitische Ausschuss der Bank of England den Leitzins bei 0,5 % und den Umfang des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten bei 375 Mrd GBP.

CHINA

In China ergaben die Konjunkturindikatoren ein uneinheitliches Bild, was darauf hindeutet, dass das Wachstum den Tiefpunkt durchschritten haben könnte, wenngleich noch keine klaren Anzeichen einer Erholung zu erkennen sind. Die Ausweitung der Industrieproduktion verlangsamte sich abermals und lag im August 2012 bei 8,9 % gegenüber dem Vorjahr. Im verarbeitenden Gewerbe stiegen im September sowohl der EMI für den Privatsektor als auch der offizielle EMI leicht an, blieben jedoch unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Die in die Zukunft gerichtete Teilkomponente für den Auftragseingang zog kräftiger an, wenngleich sie unter der Wachstumsmarke von 50 Zählern verharrte, während der Lageraufbau anscheinend abgeschlossen ist. Die Situation am Wohnimmobilienmarkt hellte sich im August weiter auf; so zeigten die Indikatoren für die Aktivität in diesem Sektor im Vorjahresvergleich wieder ein positives Wachstum an, und die Preise erhöhten sich den dritten Monat in Folge (siehe auch Kasten 2). Das Wachstum der Einzelhandelsumsätze stabilisierte sich im August, während der Außenhandel gedämpft blieb. Das Exportwachstum war insgesamt abermals schwach, wobei die Ausfuhren in das Eurogebiet im Vergleich zum Vorjahr weiter-

hin rückläufig waren, jene nach Asien und in die Vereinigten Staaten hingegen einen Anstieg aufwiesen. Da die Einfuhren im August sanken, erhöhte sich der monatliche Handelsbilanzüberschuss weiter auf 26,6 Mrd USD. Die am VPI gemessene jährliche Inflationsrate nahm im August auf 2,0 % (nach 1,8 % im Vormonat) zu und blieb somit deutlich unterhalb des von der Regierung für das Jahr 2012 festgelegten Zielwerts von 4 %. Auf Renminbi lautende Kredite und die weit gefasste Geldmenge erhöhten sich abermals kräftig.

Kasten 2

ENTWICKLUNGEN AM WOHNIMMOBILIENMARKT IN CHINA

Nach einem kräftigen Anziehen der Preise für Wohneigentum und einer spürbaren Belebung der Marktaktivität im Zeitraum von 2005 bis 2011 hat die jüngste Schwäche am chinesischen Wohnimmobilienmarkt erneut die Sorge genährt, dass sich eine scharfe Korrektur negativ auf die Wachstumsaussichten des Landes und somit auch auf die Weltwirtschaft auswirken könnte. Im vorliegenden Kasten wird durch eine Betrachtung der Fundamentaldaten des chinesischen Wohnimmobilienmarkts und seiner Bedeutung für die chinesische Wirtschaft die Wahrscheinlichkeit des Eintretens eines solchen Szenarios untersucht.

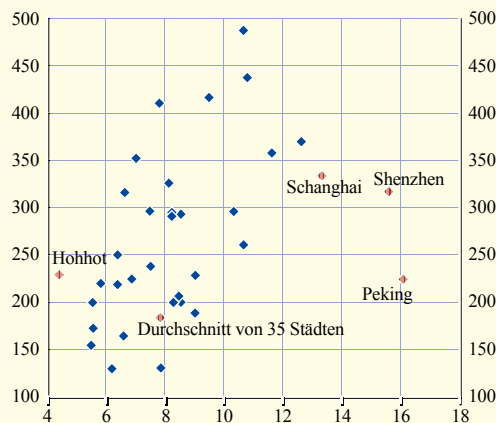
Die Wohnungsbauminvestitionen haben sich in den vergangenen Jahren zu einer immer wichtigeren Wachstumskomponente in China entwickelt. Etwa 25 % der gesamten Anlageinvestitionen, die seit 2006 einen Wachstumsbeitrag von 50 % leisten, entfallen auf Immobilieninvestitionen, deren Anteil am BIP von 10 % im Jahr 2006 auf 16 % im Jahr 2011 stieg. Die beiden Sektoren Baugewerbe und Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit dem Grundstücks- und Wohnungswesen beschäftigen zusammen mehr als 10 % der Erwerbspersonen und tragen 13 % zur gesamten Wertschöpfung bei. Immobilieninvestitionen weisen zudem eine enge Korrelation mit anderen Branchen wie etwa dem Maschinenbau auf.

Die Wohnimmobilien in China haben sich in den letzten Jahren stark verteuert, und die Preise sind im Vergleich zu den Einkommen hoch. So hat sich im Zeitraum von 1999 bis 2011 der Quadratmeterpreis für Wohneigentum in 35 ausgewählten großen und mittelgroßen Städten im Mittel nahezu verdreifacht, wobei sich hinter diesem Durchschnitt beträchtliche Divergenzen verbergen. Auch der Preis für eine 100 m² große Wohnimmobilie, ausgedrückt als Vielfaches des jährlich verfügbaren Einkommens eines durchschnittlichen 3,3-Personen-Haushalts, weist deutliche Unterschiede auf. Er liegt zwischen dem 4,4-fachen eines Jahreseinkommens in Städten in Randlagen (Hohhot, Innere Mongolei) und dem knapp 16-fachen in großen, rasch wachsenden Städten wie Peking und Shenzhen (siehe Abbildung A). Im Durchschnitt war die Quote von 1999 bis 2011 rückläufig, da das verfügbare Einkommen schneller stieg als der Quadratmeterpreis (11 % gegenüber 9 % jährlich – siehe die rote gepunktete Linie in Abbildung B).

Berücksichtigt man jedoch, dass die Größe einer durchschnittlichen Wohnimmobilie zugenommen hat, so ergibt sich ein anderes Bild. Die Pro-Kopf-Wohnfläche ist im Schnitt von 19,4 m² im Jahr 1999 auf 32,7 m² im Jahr 2011 gestiegen; gleichzeitig ging die Haushaltsgröße im Mittel von 3,6 Personen auf 3,1 Personen zurück. Dies bedeutet, dass sich die Fläche einer durchschnittlichen Wohnimmobilie von 70 m² auf 101 m² erhöht hat. Infolgedessen legte der Preis für durchschnittliches Wohneigentum (ausgedrückt als ein Vielfaches des Jahreseinkommens) von 6,4 im Jahr 1999 auf 8,6 im Jahr 2011 zu (siehe die blaue Linie in Abbildung B).

Abbildung A Wohnimmobilienpreise in 35 Städten

x-Achse: Preis einer 100 m² großen Wohnimmobilie gemessen am jährlichen verfügbaren Einkommen im Jahr 2011
y-Achse: Prozentualer Anstieg des Quadratmeterpreises, 1999-2011

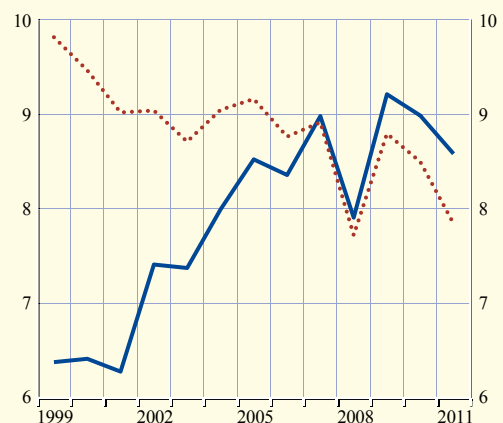


Quellen: National Bureau of Statistics of China und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Wohnimmobilienpreise (1999-2011, Durchschnitt von 35 Städten)

y-Achse: Durchschnittlicher Wohnimmobilienpreis gemessen am jährlichen verfügbaren Einkommen

— Wohnimmobilie mit durchschnittlicher Größe
... Wohnimmobilie mit 100 m² Größe



Quellen: National Bureau of Statistics of China und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Preis einer 100 m² großen Wohnimmobilie basiert auf einer konstanten Familiengröße und einer konstanten Wohnfläche pro Person. Der Preis einer durchschnittlich großen Wohnimmobilie beinhaltet auch Veränderungen der Familiengröße und der Wohnfläche pro Person.

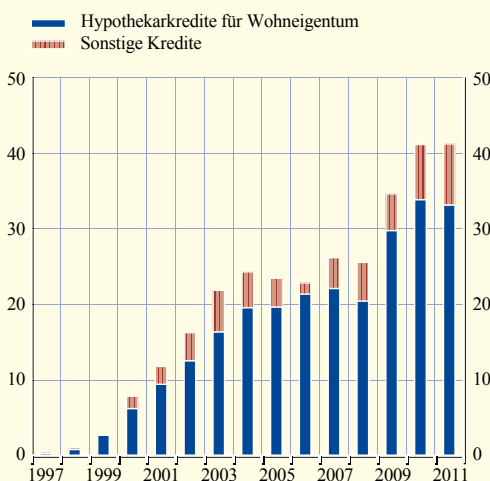
Die Wohnungsbauinvestitionen und die Wohnimmobilienpreise haben zwar in den letzten Jahren stark angezogen, doch deuten eine Reihe von Faktoren darauf hin, dass eine scharfe Korrektur eher unwahrscheinlich ist. Zunächst einmal ist die Nachfrage nach Wohneigentum aufgrund der anhaltenden Urbanisierung weiterhin hoch. Außerdem dienen Neubauten zum Teil als Ersatz für alten Wohnraum mit niedrigem Qualitätsstandard und erhöhen daher per saldo nicht das Wohnungsangebot. Zugleich sorgen strenge administrative Beschränkungen – insbesondere beim Erwerb von Zweit- und Drittwohnungen – dafür, dass der Spekulation Einhalt geboten wird. Sollte sich die Stimmung am Wohnimmobilienmarkt plötzlich abkühlen, könnten diese Maßnahmen zurückgenommen werden, um so die Nachfrage anzukurbeln; auch die jüngst zu beobachtende Präferenz für größeren Wohnraum könnte sich umkehren, wenn Bedenken hinsichtlich der Erschwinglichkeit aufkommen sollten. Und schließlich hat sich zuletzt in Großstädten wie Peking der Überhang an unverkauften Wohnimmobilien, der sich angesichts der jüngsten Schwäche am Immobilienmarkt gebildet hatte, allmählich verringert.

Grund zur Besorgnis könnte dann bestehen, wenn die privaten Haushalte die aktuellen Einkommenszuwächse in die Zukunft fortschreiben und sich die Einschätzung der Finanzierbarkeit von Wohneigentum (die sich in der Nachfrage nach größeren Wohnimmobilien niederschlägt) als zu optimistisch erweisen sollte, zumal sich das Potenzialwachstum in China den Erwartungen zufolge in den kommenden Jahren abschwächen wird. Dies führt möglicherweise zu einem Preisrückgang, durch den zeitweilig der Umsatz am Immobilienmarkt aufgrund von Preisanpassungen gedämpft werden und sich ein Überhang an unveräußertem Wohnungsbestand bilden könnte. Die Verschuldung der Verbraucher ist nicht übermäßig hoch, sodass sich ein abwärtsgerichteter Schock bei den Immobilienpreisen wohl nur in geringem Umfang auf den Konsum auswirken

würde. Die am verfügbaren Einkommen gemessenen Hypothekenschulden haben in den vergangenen Jahren merklich zugenommen und 2011 einen Wert von 33 % erreicht (siehe Abbildung C). Die Beleihungsverhältnisse für Hypothekendarlehen privater Haushalte sind in der Regel niedrig. Daher ist zu erwarten, dass ein Abbau des Verschuldungsgrads aufgrund rückläufiger Immobilienpreise im Sektor der privaten Haushalte nur in begrenztem Maße stattfinden wird. Allerdings würde eine umfangreiche Korrektur am Wohnimmobilienmarkt negative Auswirkungen auf die Immobilientransaktionen wie auch auf die Bautätigkeit haben, die dann auf andere Branchen übergreifen könnten. Gleichwohl erscheint angesichts der zuvor genannten Gründe eine weitreichende und drastische Korrektur der Wohneigentumspreise unwahrscheinlich, auch wenn die Hauspreise in einzelnen Städten eine gewisse Volatilität aufweisen können.

Abbildung C Konsumentenkredite

(in % des verfügbaren Einkommens)



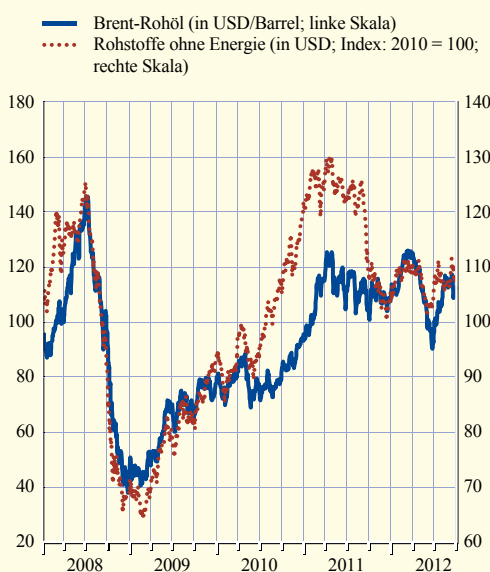
Quellen: CEIC, People's Bank of China, National Bureau of Statistics of China.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise sanken im September um rund 1,5 %, wodurch sich der Aufwärtstrend, der im Juli begonnen hatte, teilweise umkehrte. Am 2. Oktober notierte Rohöl der Sorte Brent bei 112 USD je Barrel und damit 24 % über dem bisherigen Jahrestiefstand vom 26. Juni 2012, aber immer noch 11 % unter dem aktuellen Jahreshöchststand vom 14. März. Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit fallenden Ölpreisen, wie aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2013 hervorgeht, die mit 105 USD je Barrel gehandelt werden (siehe auch Kasten 4).

Der jüngste Rückgang der Ölnotierungen hängt sowohl mit angebotsseitigen als auch mit nachfragebedingten Faktoren zusammen. Was die Angebotsseite betrifft, so gab Saudi-Arabien bekannt, dass es seine Ölförderung insbesondere als Reaktion auf Produktionsausfälle im Gefolge der Sanktionen gegen den Iran ausweiten werde. Diese Ankündigung minderte zum Teil den Aufwärtsdruck auf die Ölpreise, der auf ein in den

Abbildung 4 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.

Vormonaten niedrigeres Ölangebot der OPEC- und der Nicht-OPEC-Länder zurückzuführen war. Marktberichte über eine mögliche Freigabe strategischer Ölreserven durch die Industriestaaten trugen ebenfalls zu den rückläufigen Notierungen bei. Auf der Nachfrageseite korrigierte die Internationale Energieagentur ihre Erwartungen zum Wachstum der Ölnachfrage angesichts der sich abschwächenden Weltkonjunktur etwas nach unten, wenngleich allgemein davon ausgegangen wird, dass die Nachfrage nach Erdöl 2013 kontinuierlich zunehmen wird.

Die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie legten im September wieder zu, nachdem sie im Vormonat leicht nachgegeben hatten. Hinter diesem Anstieg standen hauptsächlich höhere Metall- und Eisenerznotierungen. Die Preise für Agrarrohstoffe waren erneut rückläufig, nachdem es im Juni und Juli bedingt durch Dürren in den Vereinigten Staaten zu Preisschüben gekommen war. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag gegen Ende September 3,0 % über seinem Stand zu Jahresbeginn.

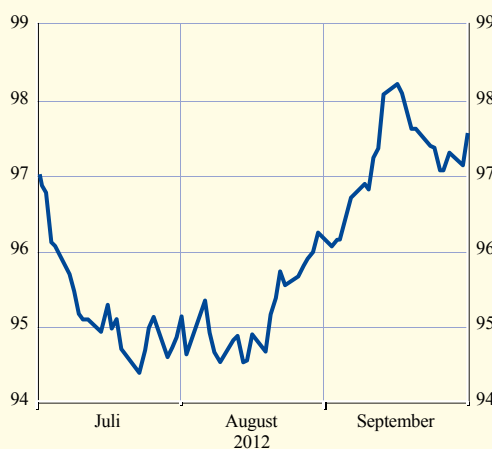
1.3 WECHSELKURSE

Von Ende Juni bis Anfang Oktober 2012 blieb der effektive Wechselkurs des Euro vor dem Hintergrund nachlassender Volatilität weitgehend unverändert. Seine im Juli zu beobachtende stetige Abschwächung kehrte sich ab Mitte August um. Am 2. Oktober 2012 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro (gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets) 0,4 % über seinem Niveau von Ende Juni bzw. 5,6 % unter seinem Durchschnitt des vorangegangenen Jahres (siehe Abbildung 5).

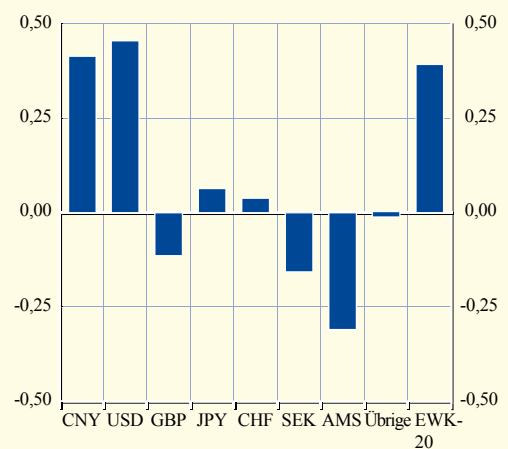
Abbildung 5 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-20) und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)

Index: Q1 1999 = 100



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses (EWK-20)²⁾
29. Juni bis 2. Oktober 2012 (in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

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

Tabelle 1 Entwicklung des Euro-Wechselkurses¹⁾

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

	Gewicht im EWK-20-Index	Stand am 2. Oktober 2012	Aufwertung (+)/Abwertung (-) des Euro, Stand: 2. Oktober 2012		
			Seit		Gegenüber
			29. Juni 2012	2. Januar 2012	Jahresdurchschnitt 2011
Chinesischer Renminbi Yuan	18,8	8,178	2,2	0,3	-9,1
US-Dollar	16,9	1,293	2,7	0,0	-7,1
Pfund Sterling	14,9	0,801	-0,8	-4,1	-7,8
Japanischer Yen	7,2	101,0	0,9	1,5	-9,0
Schweizer Franken	6,5	1,210	0,6	-0,4	-1,8
Polnischer Zloty	6,2	4,103	-3,4	-8,3	-0,4
Tschechische Krone	5,0	25,06	-2,3	-1,7	1,9
Schwedische Krone	4,7	8,533	-2,7	-4,4	-5,5
Koreanischer Won	3,9	1,439	-0,2	-3,7	-6,7
Ungarischer Forint	3,2	285,6	-0,8	-9,2	2,2
NEWK ²⁾		97,6	0,4	-1,9	-5,6

Quelle: EZB.

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

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

Was die bilateralen Wechselkurse anbelangt, so wertete der Euro in den letzten drei Monaten gegenüber den meisten wichtigen Währungen auf. Vom 29. Juni bis zum 2. Oktober 2012 legte die Gemeinschaftswährung in Relation zum US-Dollar um 2,7 %, zum japanischen Yen um 0,9 % und zum Schweizer Franken um 0,6 % zu, während sie im Verhältnis zum Pfund Sterling um 0,8 % nachgab. Gegenüber einigen anderen europäischen Währungen verlor sie im selben Zeitraum ebenfalls an Wert (siehe Tabelle 1), so zum polnischen Zloty (-3,4 %), zur tschechischen Krone (-2,3 %) und zum ungarischen Forint (-0,8 %). Die anhand der Preise für Devisenoptionen gemessene Marktvolatilität ist in den vergangenen drei Monaten insgesamt zurückgegangen und verharrt unter den historischen Durchschnittswerten.

Vom 29. Juni bis zum 2. Oktober 2012 blieben die am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt. Der lettische Lats notierte innerhalb der einseitig festgelegten Schwankungsbandbreite von ± 1 % auf der starken Seite des Kursbandes.

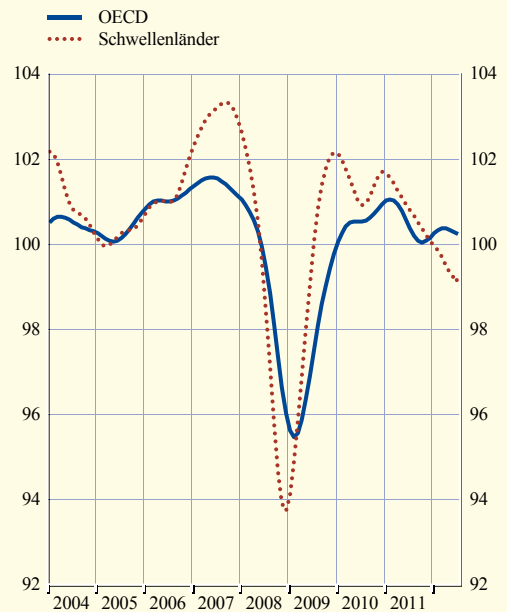
1.4 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die weltwirtschaftliche Wachstumsdynamik dürfte sich auch in den kommenden Monaten schleppend entwickeln. Der globale EMI-Teilindex für den Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe lässt Anzeichen einer Stabilisierung auf niedrigem Niveau erkennen und stieg geringfügig von 46,7 Punkten im August auf 48,9 Zähler im September. Er liegt damit weiterhin unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und deutlich unter seinem langfristigen Durchschnitt, was auf eingetrübte Konjunkturaussichten schließen lässt. Der Frühindikator der OECD, mit dem konjunkturelle Wendepunkte gemessen am Trend vorhergesagt werden sollen, signalisiert nach wie vor ein geringes Wachstumstempo in der OECD und in den wichtigen, nicht der OECD angehörenden Ländern.

Die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld des Euroraums bleiben mit hoher Unsicherheit behaftet, die mit Spannungen in wichtigen Finanzmarktsegmenten sowie mit haushaltspolitischen und globalen Ungleichgewichten in Zusammenhang steht. Die Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten sind weiterhin nach unten gerichtet und ergeben sich in erster Linie aus Ansteckungseffekten in Verbindung mit der Entwicklung im Euroraum, sowohl über den Handels- als auch den Vertrauenskanal, sowie – in geringerem Maße – aus der Unsicherheit über den Umfang finanzpolitischer Maßnahmen vor allem in den Vereinigten Staaten.

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 monetären Daten für August 2012 belegen, dass die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums – wie bereits seit Längerem zu beobachten – weiterhin verhalten war. Die Jahreswachstumsrate von M1 stieg indessen erneut an. Maßgeblich hierfür war die Präferenz des geldhaltenden Sektors für hochliquide Anlagen vor dem Hintergrund niedriger Zinsen und hoher Unsicherheit. Die MFI-Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet war im historischen Vergleich nach wie vor schwach. Dahinter verbargen sich weiterhin sehr unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Ländern. Die derzeitige Schwäche der Kreditvergabe lässt sich zu einem großen Teil mit den Nachfragebedingungen erklären, doch in einer Reihe von Ländern bestehen auch immer noch angebotsseitige Beschränkungen. Um bei einem Anziehen der Nachfrage eine angemessene Finanzierung der Wirtschaft sicherzustellen, müssen die Kreditinstitute in mehreren Euro-Ländern Fortschritte bei den Bilanzanpassungen erzielen.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

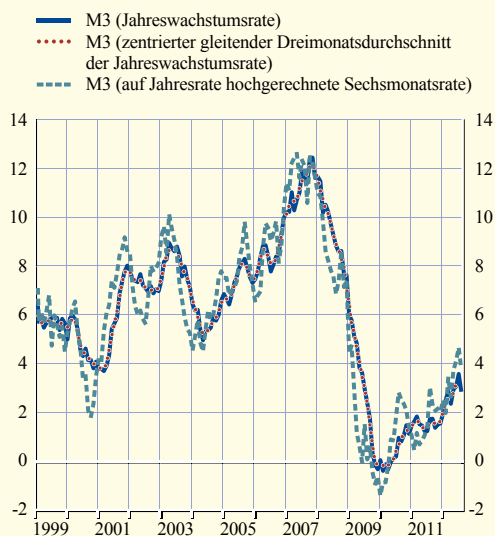
Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 verringerte sich im August 2012 auf 2,9 %, verglichen mit 3,6 % im Juli (siehe Abbildung 7).¹ Verantwortlich für diese Abschwächung war vor allem ein Basiseffekt, während der monatliche Zufluss in monetäre Anlagen im August mit 0,2 % gegenüber dem Vormonat nur gering ausfiel.

Was die Komponenten der weit gefassten Geldmenge betrifft, so verlagerte der geldhaltende Sektor abermals in großem Umfang Mittel von anderen Anlagen innerhalb und außerhalb der Geldmenge M3 in hochliquide monetäre Vermögenswerte. Diese Entwicklung ließ sich über alle Sektoren hinweg beobachten. Sie spiegelt in erster Linie eine starke Liquiditätspräferenz angesichts des gegenwärtigen Niedrigzinsumfelds (siehe Kasten 3) und der nach wie vor hohen Unsicherheit wider.

Bei den Gegenposten war die jährliche Zuwachsrate der Kredite an den Sektor der öffentlichen Haushalte rückläufig, wies aber im August noch immer ein hohes Niveau auf. Die MFI-Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor verringerten sich weiter, was im Wesentlichen beträchtlichen monatlichen Nettotilgungen von Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zuzuschreiben war. Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets war ein geringfügiger monatlicher Mittelzufluss zu verzeichnen. Damit bestätigt sich die Einschätzung, dass gebietsfremde Investoren Staatsanleihen der Euro-Länder erworben haben.

Abbildung 7 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

¹ Ab August 2012 werden in M3 nicht länger Repogeschäfte mit zentralen Kontrahenten erfasst, und bei den Gegenposten zu M3 werden in den Buchkrediten an den privaten Sektor nicht länger Reverse-Repo-Geschäfte der MFIs mit zentralen Kontrahenten berücksichtigt. Die Änderung gilt für die monetären Daten ab Juni 2010. Einzelheiten hierzu in: EZB, Bereinigung der monetären Statistik um Repogeschäfte mit zentralen Kontrahenten, Kasten 3, Monatsbericht September 2012.

Das Volumen der wichtigsten Aktiva der MFIs im Eurogebiet ging im August deutlich zurück. Ausschlaggebend hierfür war eine spürbare Abnahme der Interbankkredite und der Auslandsforderungen.

Kasten 3

DIE AUSWIRKUNGEN SEHR NIEDRIGER ZINSSÄTZE AUF DIE ENTWICKLUNG DER GELDMENGE

Auf seiner Sitzung am 5. Juli 2012 beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen auf ihr bislang niedrigstes Niveau zu senken. In einem solchen Umfeld könnten bekannte empirische Zusammenhänge, die aus historischen Zinsniveaus abgeleitet werden, erheblich durch mögliche Nichtlinearitäten beeinflusst werden. Was die monetäre Analyse anbelangt, könnte dieser Einfluss folgende Bereiche betreffen: a) die Geldnachfrage einschließlich der Auswirkungen auf die Signaleigenschaften der Geldmenge im Hinblick auf Konjunktur und Inflation sowie b) Geldmarktfonds und ihre Rolle in der Bankenrefinanzierung. Der vorliegende Kasten zeigt auf, dass bei Zinsen nahe der Nullgrenze tatsächlich Nichtlinearitäten in Bezug auf die Geldnachfrage bestehen, wenngleich ihre Bedeutung beim derzeitigen Zinsniveau als eher begrenzt angesehen werden kann.

Geldnachfrage bei sehr niedrigen Zinssätzen

Theoretische Überlegungen lassen den Schluss zu, dass eine Extrapolation des in einem gewöhnlichen Zinsumfeld zu beobachtenden Geldnachfrageverhaltens auf ein Szenario, in dem sich die Zinssätze auf null zubewegen, keine verlässlichen Informationen liefern würde.¹ Gleichwohl ist die Möglichkeit, dass die Geldnachfrage in einem Umfeld sehr niedriger Zinsen beträchtlichen Veränderungen unterliegen kann, für die Geldpolitik von großer Bedeutung, denn ein atypischer Anstieg der Geldhaltung im Falle einer Annäherung der Zinsen an die Nullgrenze könnte fälschlicherweise als Anzeichen für eine Transmission monetärer Impulse und somit für den Aufbau expansiven Drucks interpretiert werden, obwohl in Wahrheit eine Veränderung des üblichen Geldnachfrageverhaltens vorliegt.

Es gibt wenige empirische Belege dafür, wie sich ein sehr niedriges Leitzinsniveau über einen längeren Zeitraum auswirkt; für die Vereinigten Staaten und Japan sind jedoch entsprechende Daten vorhanden. In Japan beispielsweise gibt es deutliche Hinweise darauf, dass die Nachfrage nach M1 in einem Umfeld niedriger Zinsen Nichtlinearitäten aufweist. Dieses Muster steht im Einklang mit gängigen theoretischen Vorhersagen zur Geldnachfrage bei niedrigen Opportunitätskosten. Allerdings ist nicht auszuschließen, dass diese Beobachtung durch die zu jener Zeit von der Bank von Japan verfolgte ausdrückliche Politik der quantitativen Lockerung beeinflusst wurde. Im Falle der USA hingegen sind die Belege für Nichtlinearitäten bei der Geldnachfrage etwas schwächer ausgeprägt. Des Weiteren deuten empirische Ergebnisse darauf hin, dass neue Finanzmittel eher in längerfristige und risikoreichere Anlageformen investiert werden, um von deren steigenden Renditen zu profitieren. Gleichzeitig gibt es keine empirischen Hinweise auf umfangreiche Bestandsanpassungen zulasten monetärer Verbindlichkeiten, die die Banken unter erheblichen Refinanzierungsdruck setzen könnten.

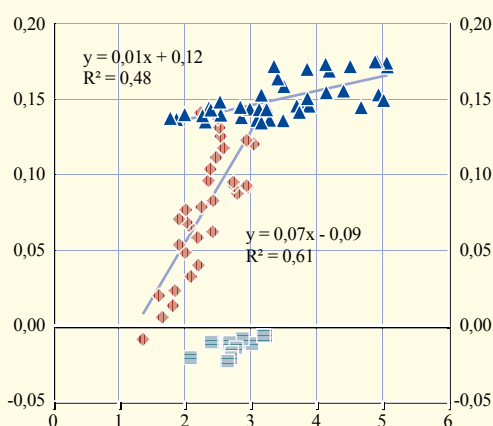
¹ Siehe beispielsweise C. Mulligan und X. Sala-i-Martin, Extensive margins and the demand for money at low interest rates, in: Journal of Political Economy, Bd. 108 (5), Oktober 2000, S. 961-991, J. Nagayasu, A re-examination of the Japanese money demand function and structural shifts, in: Journal of Policy Modeling, Bd. 25 (4), Juni 2003, S. 359-375, und K. Nakashima, An extremely-low-interest-rate policy and the shape of the Japanese money demand function, Macroeconomic Dynamics, Bd. 13 (5), November 2009, S. 553-579.

Abbildung A Einkommensumlaufgeschwindigkeit und Opportunitätskosten von M3 im Euro-Währungsgebiet

(in %; logarithmische Skala)

x-Achse: Opportunitätskosten von M3
y-Achse: Umlaufgeschwindigkeit (Logarithmus)

- ▲ Q1 1990 bis Q4 2000
- ◆ Q1 2001 bis Q4 2008
- Q1 2009 bis Q1 2012



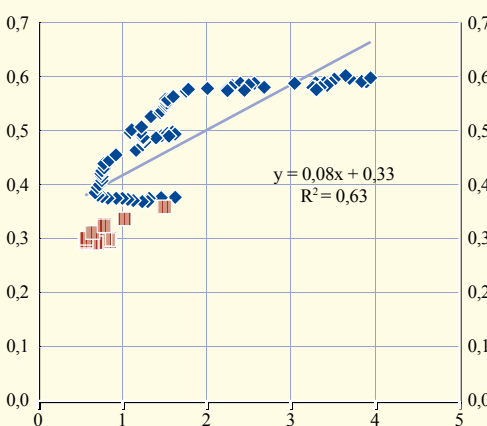
Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Einkommensumlaufgeschwindigkeit und Opportunitätskosten von M1 im Euro-Währungsgebiet

(in %; logarithmische Skala)

x-Achse: Opportunitätskosten von M1
y-Achse: Umlaufgeschwindigkeit (Logarithmus)

- ◆ Q1 2001 bis Q4 2008
- Q1 2009 bis Q1 2012



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Betrachtet man den Zusammenhang zwischen Opportunitätskosten und Einkommensumlaufgeschwindigkeit im Euro-Währungsgebiet, so ist festzustellen, dass die Entwicklung den gängigen theoretischen Vorhersagen entspricht. Die Regressionsgerade zwischen diesen beiden Größen ist insgesamt aufwärtsgerichtet, da die Geldhaltung (im Verhältnis zum BIP) bei höheren Zinsen abnimmt. Diese lineare Beziehung scheint jedoch mitnichten stabil zu sein und ist für die Geldmenge M3 (siehe Abbildung A) schwächer ausgeprägt als für M1 (siehe Abbildung B). Seit Jahresbeginn 2009, als die Leitzinsen im Euroraum auf ein historisch niedriges Niveau gesenkt wurden, weist die Umlaufgeschwindigkeit in beiden Fällen nur sehr geringe Bewegungen auf. Allerdings sind die Opportunitätskosten im Euroraum in den letzten drei Jahren trotz der Herabsetzung der Leitzinsen auf historische Tiefstände sogar gestiegen, nachdem sie Ende 2008 stark gesunken waren. Ursächlich hierfür sind die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Staatsanleiherenditen einiger Euro-Länder (siehe Abbildung C). Folglich deutet die Entwicklung im Eurogebiet insgesamt nicht auf eine rasche Abnahme der M1-Umlaufgeschwindigkeit bei sinkenden Opportunitätskosten hin, wenngleich sich die Regressionsgerade mit dem Rückgang der Opportunitätskosten deutlich abgeflacht hat.²

Im Zusammenhang mit der bevorzugten Haltung von Instrumenten der eng gefassten Geldmenge bei niedrigen Zinssätzen stellt sich auch die Frage, ob täglich fällige Einlagen oder Bargeld favorisiert werden. Bislang waren vor allem Portfolioumschichtungen zugunsten liquider Einlagen und weniger zugunsten von Bargeld zu beobachten. Dies liegt nicht zuletzt daran, dass Einlagen und Bargeld keine vollkommenen Substitute darstellen, da Letzteres nicht so rasch zur Verfügung steht und ab einem bestimmten Punkt – bedingt durch Transport, Lagerung, Sicherheits- und Ver-

² Die Opportunitätskosten im Euro-Währungsgebiet sind bislang noch nie auf ein so niedriges Niveau gesunken, dass nichtlineare Effekte zu erwarten gewesen wären. In den Vereinigten Staaten, wo die Opportunitätskosten aufgrund der rückläufigen langfristigen Renditen auf fast null gesunken sind, hat sich die Geldnachfrage tatsächlich erhöht und dadurch die Umlaufgeschwindigkeit verringert.

sicherungsaspekte – beträchtliche logistische Kosten verursacht. Die bisherige Erfahrung mit niedrigen Zinsen in großen Währungsräumen lässt nicht auf eine umfangreiche Substitution zugunsten von Bargeld schließen.

Folgen des niedrigen Zinsniveaus für die marktbasierende Finanzierung der Banken

Die historisch niedrigen Leitzinsen im Euro-Währungsgebiet schmälern die Nettorenditen kurzfristiger Finanzinstrumente bereits seit geraumer Zeit. So haben beispielsweise Geldmarktfonds in diesem Umfeld in den letzten Quartalen Mittelabflüsse verzeichnet. Angesichts des Rückgangs der von den Geldmarktfonds verwalteten Aktiva haben diese auch weniger Liquidität für den Ankauf von Bankschuldverschreibungen zur Verfügung, was den Zugang der Kreditinstitute zu Finanzierungsmitteln weiter einschränken könnte. Vor diesem Hintergrund löste die Entscheidung des EZB-Rats vom 5. Juli, die Zinsen für die Einlagefazilität der EZB auf null zu senken, auch Bedenken aus, dass ein weiterer Rückgang der Geldmarkrenditen den Druck auf die Geldmarktfonds verstärken und damit negative Folgen für die Finanzierungssituation der Banken haben könnte. Darüber hinaus begünstigen die geplanten regulatorischen Anforderungen hinsichtlich der Finanzierungsstrategien der Banken tendenziell die Finanzierung über Kundeneinlagen gegenüber der marktbasierenden Finanzierung. Diese Entwicklung könnte somit die Bemühungen der Banken schwächen, sich über Wertpapiere zu refinanzieren.

Die Kreditwirtschaft im Euroraum scheint diese Entwicklung bereits vorweggenommen zu haben, etwa durch die Hereinnahme und Sicherung von Einlagen des nichtfinanziellen privaten Sektors. Soweit die Zunahme der täglich fälligen Einlagen beispielsweise dadurch bedingt ist, dass der geldhaltende Sektor risikoreiche Anlagen von Nichtbanken an Gebietsfremde verkauft, spiegeln sich die jeweiligen Ströme letztlich in einer Verbesserung der Refinanzierungsposition der Banken wider. Zugleich ist die Refinanzierungsposition der Banken hauptsächlich in Bezug auf die Laufzeit betroffen, wenn die Ausweitung der M1-Einlagen Portfoliumschichtungen zulasten anderer Bankverbindlichkeiten zuzuschreiben ist.

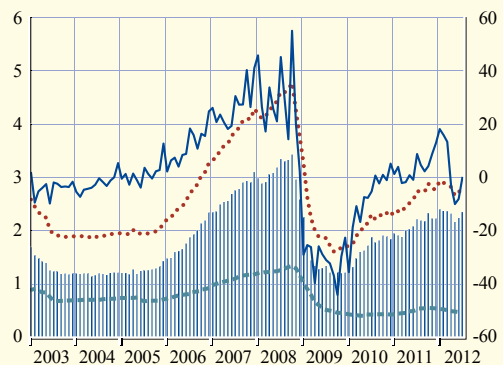
HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Was die Komponenten von M3 betrifft, so stieg die jährliche Zuwachsrate von M1 im August 2012 auf 5,1 %, nachdem sie im Juli bei 4,5 % gelegen hatte. Dahinter stand ein umfangreicher monatlicher Mittelzufluss bei den täglich fälligen Einlagen, der über alle Sektoren hinweg zu beobachten war. M1 leistet derzeit den Hauptbeitrag zum Wachstum der weit gefassten Geldmenge. So entfielen im August 2,6 Prozentpunkte des jährlichen M3-Wachstums von 2,9 % auf dieses Geldmengenaggregat. Die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 – M1) sank von 2,2 % im Juli auf 0,8 % im August. Grund hierfür war die Umschichtung von Mitteln aus kurzfristigen Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) in täglich fällige Einlagen.

Abbildung C Verzinsung kurzfristiger Termineinlagen und täglich fälliger Einlagen sowie Zuflüsse in kurzfristige Termineinlagen im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Ströme in Mrd €)

- Zinsdifferenz zwischen kurzfristigen Termineinlagen und täglich fälligen Einlagen; d. h. Opportunitätskosten (linke Skala)
- Zinssatz für Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr (linke Skala)
- Zinssatz für täglich fällige Einlagen (linke Skala)
- Monatliche Veränderung der Haltung kurzfristiger Termineinlagen durch private Haushalte (rechte Skala)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Neben der erhöhten Unsicherheit, die sich in einem niedrigen Verbraucher- und Unternehmervertrauen äußerte, ist hierfür teilweise die geringere Zinsdifferenz zwischen diesen beiden Einlagenarten verantwortlich. Die kurzfristigen Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) hingegen verzeichneten nach wie vor robuste monatliche Mittelzuflüsse.

Das Jahreswachstum der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 – M2), bei dem seit Sommer 2011 ein Aufwärtstrend zu beobachten war, sank im August auf -0,5 %, verglichen mit 4,3 % im Juli. Dies war einem starken monatlichen Mittelabfluss zuzuschreiben, der vor allem die Bestände an MFI-Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren betraf. Vor dem Hintergrund der gegenwärtig sehr schwierigen Geschäftsbedingungen der Geldmarktfonds stieß der geldhaltende Sektor zudem – wie bereits in den Vormonaten – Geldmarktfondsanteile ab.

Die Jahresänderungsrate der M3-Einlagen (einschließlich Repogeschäften) fiel von 2,9 % im Juli auf 2,4 % im August. Der Beitrag der nichtmonetären Finanzintermediäre ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs) zum jährlichen Wachstum der M3-Einlagen kehrte sich im August angesichts umfangreicher Mittelabflüsse bei den sonstigen kurzfristigen Einlagen ins Negative. Dies könnte damit zusammenhängen, dass institutionelle Investoren zugunsten alternativer Anlageformen Mittel aus M3 abzogen. Die privaten Haushalte leisteten nach wie vor den größten Beitrag zu den M3-Einlagen, was sich in den beträchtlichen monatlichen Zuflüssen bei den täglich fälligen Einlagen der privaten Haushalte widerspiegelte.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euroraum ging von 1,0 % im Juli auf 0,5 % im August zurück (siehe Tabelle 2). Die Kreditgewährung an öffentliche Haushalte zog weiter

Tabelle 2 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Juli	2012 August
M1	51,9	1,4	1,9	2,3	2,8	4,5	5,1
Bargeldumlauf	8,9	4,5	6,2	6,1	5,5	5,9	5,2
Täglich fällige Einlagen	43,0	0,8	1,0	1,5	2,2	4,3	5,0
M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	39,4	3,4	2,3	2,7	2,8	2,2	0,8
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	18,6	3,1	2,0	3,4	2,7	0,7	-2,3
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	20,9	3,7	2,5	2,1	2,9	3,6	3,8
M2	91,3	2,3	2,1	2,5	2,8	3,5	3,2
M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	8,7	-5,9	-3,6	-0,1	2,6	4,3	-0,5
M3	100,0	1,5	1,5	2,2	2,8	3,6	2,9
Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		2,2	1,1	1,2	1,3	1,0	0,5
Kredite an öffentliche Haushalte		5,2	1,4	5,2	8,4	9,4	8,0
Buchkredite an öffentliche Haushalte		7,0	-2,1	-4,6	-1,7	1,3	1,7
Kredite an den privaten Sektor		1,6	1,1	0,3	-0,3	-0,9	-1,2
Buchkredite an den privaten Sektor		2,3	1,8	0,7	-0,1	-0,4	-0,6
Buchkredite an den privaten Sektor (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) ²⁾		2,5	2,0	1,1	0,5	0,1	-0,2
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		3,5	2,6	0,4	-2,4	-4,4	-4,4

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.

kräftig an, wenngleich deutlich weniger stark als im Juli. Geschuldet war dies vor allem einem Basis-effekt. Was die Komponenten der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte anbelangt, so waren bei den Buchkrediten im August geringfügige Nettotilgungen festzustellen, wohingegen die MFIs ihre Bestände an staatlichen Schuldverschreibungen leicht aufstockten. Zugleich kam es in einigen Ländern im Zuge einer Aufhellung der Marktstimmung, die sich auch in niedrigeren Staatsanleiherenditen niederschlug, zu umfangreichen Verkäufen von Staatsschuldtiteln durch MFIs (teilweise auch an Gebietsfremde).

Die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor ging im August weiter auf -1,2 % zurück, verglichen mit -0,9 % im Juli, was in erster Linie mit zwei Entwicklungen zusammenhing. Zum einen kam es im August zu erheblichen monatlichen Nettotilgungen von MFI-Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, sodass sich der um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Zuwachs der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor ins Negative kehrte und im Berichtsmonat bei -0,2 % lag (nach 0,1 % im Juli). Zum anderen rutschte das jährliche Wachstum der MFI-Bestände an Wertpapieren ohne Aktien des privaten Sektors deutlich weiter in den negativen Bereich. Ein Grund hierfür war eine Rückabwicklung vergangener Verbriefungsgeschäfte.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sank weiter von -0,2 % im Juli auf -0,5 % im August (siehe Tabelle 3). Dies hing vor allem mit den bereits erwähnten umfangreichen monatlichen Nettotilgungen im August zusammen, die überwiegend im kurz- und mittelfristigen Laufzeitenbereich zu beobachten waren, während sich der Zufluss bei den langfristigen Buchkrediten auf null belief. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte blieb im August mit 1,0 % unverändert. Es kam zu einem geringfügigen Zufluss, der in erster Linie den Wohnungsbaukrediten geschuldet war.

Insgesamt ist die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Eurogebiet historisch gesehen weiterhin schwach. Dahinter verbergen sich nach wie vor offensichtlich divergierende

Tabelle 3 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Juli	2012 August
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	42,7	1,6	1,7	0,7	0,1	-0,4	-0,8
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt²⁾</i>	<i>-</i>	<i>2,3</i>	<i>2,0</i>	<i>0,9</i>	<i>0,3</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,5</i>
Bis zu 1 Jahr	24,7	4,1	3,7	0,6	0,1	0,1	-0,3
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,8	-2,8	-2,6	-3,0	-2,6	-2,7	-3,3
Mehr als 5 Jahre	57,4	2,1	2,3	2,0	1,0	0,1	-0,1
Private Haushalte³⁾	47,8	3,0	2,2	1,2	0,4	0,3	0,2
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt²⁾</i>	<i>-</i>	<i>2,7</i>	<i>2,3</i>	<i>1,9</i>	<i>1,4</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>
Konsumentenkredite ⁴⁾	11,6	-2,0	-2,0	-1,8	-2,1	-2,1	-2,4
Wohnungsbaukredite ⁴⁾	72,6	4,0	3,0	1,8	0,9	0,8	0,8
Sonstige Kredite	15,8	2,4	1,8	0,9	0,2	-0,5	-0,4
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,8	7,1	4,2	-3,1	-5,4	-8,6	-11,2
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	8,8	1,5	-0,2	-1,8	-3,3	-2,8	-3,4

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.

Entwicklungen in den einzelnen Ländern, die nicht zuletzt mit der unterschiedlichen Gewichtung angebotsseitiger und nachfragebedingter Faktoren zusammenhängen.

Auf der Nachfrageseite wurde die Kreditvergabe in einer Reihe von Euro-Ländern weiterhin durch die anhaltend schwache Konjunktur vor dem Hintergrund einer hohen Unsicherheit, das niedrige Verbraucher- und Unternehmensvertrauen sowie die Notwendigkeit zum Abbau der hohen Verschuldung sowohl der privaten Haushalte als auch der Unternehmen beeinträchtigt. Darüber hinaus zogen es große und liquide Unternehmen in einigen Ländern vor, sich nicht über Banken, sondern intern oder an den Märkten zu finanzieren.

Auf der Angebotsseite beeinträchtigen Kapitalengpässe bei den Banken in einer Reihe von Euro-Ländern nach wie vor das Kreditangebot an die Realwirtschaft. Auch die Fragmentierung der Finanzmärkte dämpft die Kreditexpansion, wenngleich von Land zu Land in unterschiedlichem Maß. Die zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit haben jedoch zu einer deutlichen Abnahme der Finanzierungsengpässe und Liquiditätsbedenken im Bankensystem geführt und somit einen ungeordneten und plötzlichen Fremdkapitalabbau verhindert.

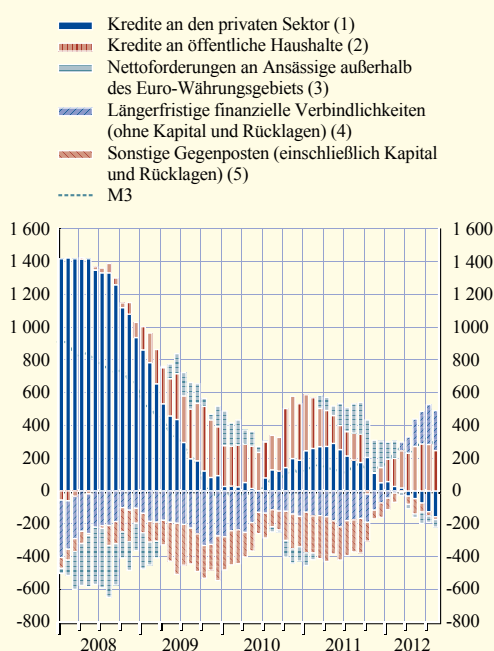
Die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) ging im August weiter auf -4,4 % zurück. Langfristige Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren) verbuchten im August einen leichten Zufluss, nachdem es im Monat zuvor zu einem deutlichen Abfluss gekommen war. Der Zufluss bei den Beständen des geldhaltenden Sektors an langfristigen MFI-Schuldverschreibungen (d. h. Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren) war weiterhin vernachlässigbar. Finanziell angeschlagene MFIs dürften fällige Schuldverschreibungen nach wie vor teilweise durch Liquidität aus den beiden dreijährigen LRGs ersetzt haben. Zugleich setzten die Kreditinstitute den Rückkauf eigener Schuldverschreibungen fort, um ihre Eigenkapitalquoten zu verbessern.

Die Nettoforderungen der MFIs im Euroraum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets sanken im Zwölfmonatszeitraum bis August um 46 Mrd € (siehe Abbildung 8). Im Vormonatsvergleich war im August ein moderater Kapitalzufluss zu verzeichnen, der allerdings geringer ausfiel als im Juli. Dies war dem Erwerb von Staatsanleihen des Eurogebiets durch gebietsfremde Anleger zuzuschreiben. Per saldo hat der geldhaltende Sektor zudem keine weiteren Mittel aus dem Eurogebiet herausverlagert.

Die Daten für August belegen insgesamt, dass sich die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums über einen längeren Zeitraum hinweg

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.

verhalten entwickelt hat. Die aktuelle Schwäche der MFI-Kreditvergabe lässt sich zu einem großen Teil mit den Nachfragebedingungen erklären. Zugleich wirken sich angebotsseitige Beschränkungen in einer Reihe von Euro-Ländern belastend auf das Kreditwachstum aus. In anderen Ländern finanzieren einige nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ihren Bedarf an Betriebskapital und ihre Investitionen derzeit über interne und marktbasierende Mittel, anstatt auf MFI-Buchkredite zurückzugreifen.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen stieg im Juli 2012 auf 4,0 % an. Grund hierfür war eine stärkere Emissionstätigkeit in den meisten Sektoren mit Ausnahme der nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften. Das jährliche Wachstum der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldtitel setzte den im vergangenen Jahr beobachteten Aufwärtstrend fort, was möglicherweise mit der verhaltenen Entwicklung der Bankkredite im Zusammenhang stand. Die Jahreswachstumsrate der Begebung börsennotierter Aktien hingegen ging weiter zurück und lag im Juli bei 1,0 %.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen stieg im Juli 2012 um knapp 30 Basispunkte gegenüber dem Vormonat auf 4,0 % (siehe Tabelle 4). Ausschlaggebend für diese Zunahme war der kräftigere Absatz kurzfristiger Schuldtitel, der mit 4,5 % etwa 2 Prozentpunkte höher ausfiel als im Juni. Die jährliche Zuwachsrates der Emission entsprechender langfristiger Papiere erhöhte sich nur geringfügig und lag bei knapp unter 4,0 %. Allerdings sank die saisonbereinigte annualisierte Sechsmonatsrate der Begebung von Schuldverschreibungen, die zur Beurteilung kurzfristiger Trends besser geeignet ist, leicht auf 3,0 %. Unter Verwendung derselben Messgröße war die Emission von Schuldverschreibungen in allen Sektoren mit Ausnahme der MFIs rückläufig bzw. weitgehend unverändert (siehe Abbildung 9). So verringerte sich die Begebung staatlicher Schuldtitel auf 3,4 % im Juli (nach

Tabelle 4 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2012 Juli	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Juni	2012 Juli
Schuldverschreibungen	16 858	3,5	3,1	4,1	4,2	3,8	4,0
MFIs	5 644	1,9	3,3	4,6	3,8	3,4	4,2
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 289	-0,4	-1,2	-0,5	2,6	1,7	1,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	947	4,9	5,0	6,6	9,1	10,1	10,2
Öffentliche Haushalte	6 977	6,6	4,9	5,8	4,7	4,2	4,4
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	6 271	5,9	4,2	4,8	3,8	3,5	3,4
Sonstige öffentliche Haushalte	706	14,6	13,2	16,8	14,3	11,7	14,8
Börsennotierte Aktien	4 062	1,9	1,6	1,6	1,4	1,1	1,0
MFIs	310	12,4	10,0	10,8	10,0	7,7	5,8
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	287	5,0	5,2	3,6	3,1	2,8	2,8
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 464	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

Quelle: EZB.

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

4,2 % im Vormonat), während die Emission durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit 11,0 % im Großen und Ganzen stabil blieb.

Trotz gewisser Anzeichen für eine Erholung der Begebung kurzfristiger Schuldverschreibungen hat sich die Refinanzierungsaktivität in den letzten Monaten nach wie vor auf die Emission im langfristigen Segment und dort vor allem auf festverzinsliche Papiere konzentriert. Die jährliche Zuwachsrates der Begebung festverzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen stieg im Juli geringfügig auf 4,9 % nach 4,8 % im Juni. Unterdessen schwächte sich das Wachstum der Emission variabel verzinslicher langfristiger Papiere auf 0,4 % ab und blieb somit auf einem niedrigen Niveau.

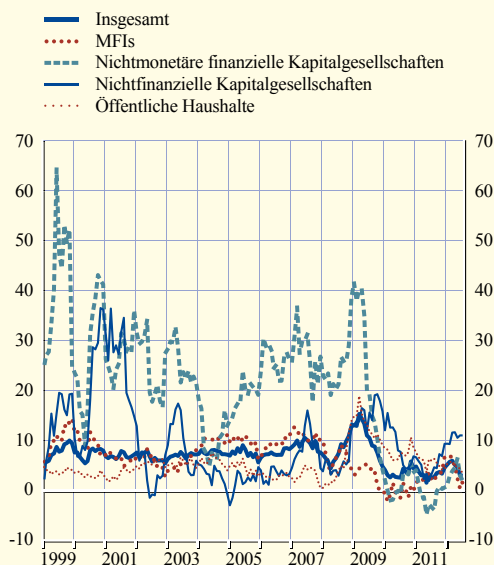
In sektoraler Betrachtung und auf Grundlage der jährlichen Zuwachsrates begaben in erster Linie die MFIs und die öffentlichen Haushalte verstärkt Schuldverschreibungen. Die Emissionen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften legten binnen Jahresfrist ebenfalls leicht zu. Sie beliefen sich auf 10,2 % und setzten damit den im vergangenen Jahr begonnenen Aufwärtstrend fort. Im Juli wurde der geringere Absatz kurzfristiger Schuldverschreibungen in diesem Sektor durch eine kräftigere Emission langfristiger Papiere mehr als ausgeglichen.

Die Jahreswachstumsrate der Begebung staatlicher Schuldtitel erhöhte sich von 4,2 % im Juni auf 4,4 % im Berichtsmonat und beendete somit den seit Ende 2011 verzeichneten Rückgang. Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, so haben sich die Emissionen der öffentlichen Haushalte seit der zweiten Jahreshälfte 2009 deutlich verringert, was auf die Bemühungen um Haushaltskonsolidierung in den Euro-Ländern zurückzuführen ist.

Was den Finanzsektor betrifft, so stieg die jährliche Zuwachsrates der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen im Juli den zweiten Monat in Folge an, und zwar um 70 Basispunkte auf 4,2 %. Diese Zunahme war in erster Linie einer lebhaften Emission kurzfristiger Schuldtitel zuzuschreiben. Die Jahreswachs-

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

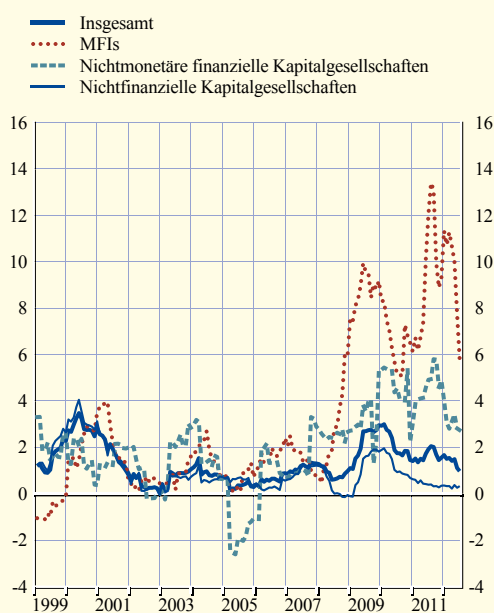
(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

tumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Papiere sank von 1,7 % im Juni auf 1,4 % im Juli.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Zwölfmonatsrate aller von Ansässigen im Euroraum begebenen börsennotierten Aktien fiel im Juli auf 1,0 %, was vor allem auf eine schwächere Aktienemission der MFIs zurückzuführen war (siehe Abbildung 10). Diese sank von 7,7 % im Juni auf 5,8 % und damit auf den niedrigsten Stand seit Anfang 2011. Im ersten Halbjahr 2012 war durchweg ein reger Absatz von MFI-Aktien zu beobachten gewesen, der den Bedarf der Banken im Euroraum widerspiegelte, ihre Bilanzen durch eine Stärkung der Eigenkapitalbasis zu verbessern. Die Jahreswachstumsraten der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien blieben im Juli mit 0,3 % bzw. 2,8 % nahezu unverändert.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Geldmarktsätze sanken von Anfang September bis Anfang Oktober 2012 geringfügig. In der neunten Mindestreserve-Erfüllungsperiode dieses Jahres, die am 12. September begann, wies der EONIA weiterhin ein niedriges Niveau auf, da umfangreiche Überschussliquidität vorhanden war.

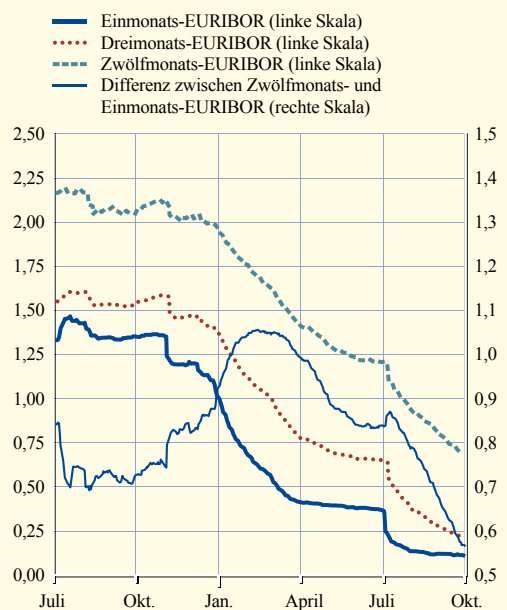
Die am EURIBOR gemessenen Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt gingen im Zeitraum von Anfang September bis Anfang Oktober 2012 geringfügig zurück. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 2. Oktober bei 0,12 %, 0,22 %, 0,44 % bzw. 0,68 % und damit 1, 5, 9 bzw. 10 Basispunkte unter ihrem Stand vom 5. September. Der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – verringerte sich daher um 10 Basispunkte und belief sich am 2. Oktober auf 57 Basispunkte (siehe Abbildung 11).

Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag an diesem Tag bei 0,09 %, also 1 Basispunkt über seinem Stand vom 5. September. Der entsprechende EURIBOR sank um 5 Basispunkte auf 0,22 % am 2. Oktober. Folglich verkleinerte sich der Spread zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz um 6 Basispunkte auf zuletzt 14 Basispunkte und blieb somit auf einem ähnlichen Niveau wie vor dem Sommer 2011.

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2012 sowie im März, Juni und September 2013 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 2. Oktober auf 0,19 %, 0,20 %, 0,23 % bzw.

Abbildung 11 Geldmarktsätze

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



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

0,26 %; gegenüber ihrem Stand vom 5. September bedeutete dies einen Anstieg um 2, 2, 1 bzw. 0 Basispunkte.

Im September schwankte der EONIA nur äußerst geringfügig und setzte somit das seit Jahresbeginn beobachtete Verlaufsmuster fort. In der negativen Differenz zwischen dem EONIA und dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte kam die insgesamt vorhandene Menge an Überschussliquidität zum Ausdruck. Vom 5. September bis zum Ende der achten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres am 11. September notierte der EONIA vor dem Hintergrund eines anhaltenden Liquiditätsüberschusses erneut stabil zwischen 0,10 % und 0,11 %. Am 2. Oktober lag er bei 0,087 % (siehe Abbildung 12).

Das Eurosystem führte vom 5. September bis zum 2. Oktober eine Reihe von Refinanzierungsgeschäften durch, und zwar alle als Mengentender mit Vollzuteilung. Was die Hauptrefinanzierungsgeschäfte der neunten Reserveverfüllungsperiode betrifft, so teilte das Eurosystem bei den am 11., 18. und 25. September sowie am 2. Oktober abgewickelten Geschäften 130,3 Mrd €, 119,9 Mrd €, 117,3 Mrd € bzw. 102,9 Mrd € zu. Darüber hinaus gab es im September zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs): am 11. September ein Geschäft mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode, bei dem 13,8 Mrd € bereitgestellt wurden, und am 26. September ein dreimonatiges LRG, bei dem 18,7 Mrd € zugeteilt wurden.

Am 11., 18. und 25. September sowie am 2. Oktober führte das Eurosystem zudem jeweils ein einwöchiges liquiditätsabsorbierendes Geschäft als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 0,75 % durch. Mithilfe dieser Geschäfte wurde die über Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte zugeführte Liquidität vollständig abgeschöpft, deren Volumen am 2. Oktober insgesamt 209,5 Mrd € betrug.

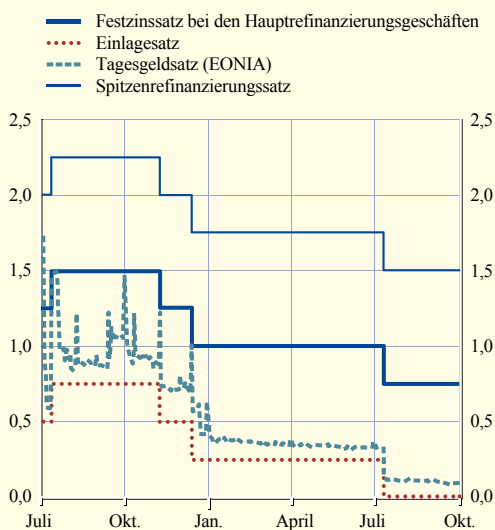
In der neunten Mindestreserve-Erfüllungsperiode dieses Jahres, die am 12. September begann, belief sich die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität am 2. Oktober auf 311 Mrd €.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich in der ersten Septemberhälfte um etwa 20 Basispunkte, fielen aber anschließend wieder auf das Niveau von Ende August ab. Am 2. Oktober standen sie bei rund 1,9 %. In den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen von Ende August bis zum 2. Oktober 2012 um etwa 10 Basispunkte auf zuletzt rund 1,6%. Die Renditen langfristiger Staatsanleihen finanziell angeschlagener Euro-Länder gaben stark nach, sodass sich die Spreads gegenüber deutschen Papieren

Abbildung 12 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

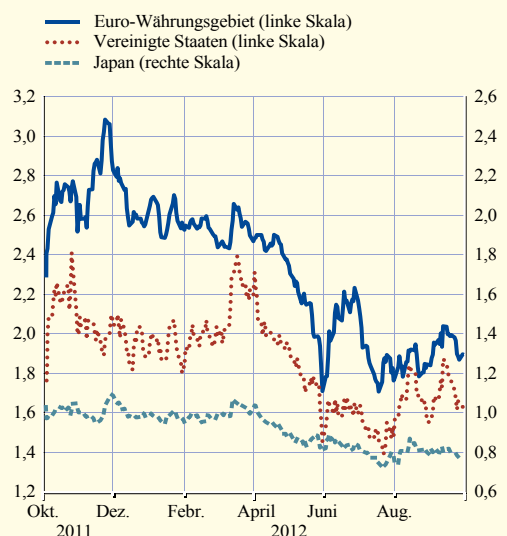
verringerten. Getragen wurde die Entwicklung an den Anleihemärkten in erster Linie von einer Aufhellung der Marktstimmung nach der Bekanntgabe der Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions – OMTs) durch die EZB und die endgültige Zustimmung des deutschen Bundesverfassungsgerichts zum Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Gegen Ende des Berichtszeitraums wurde die Stimmung an den Märkten jedoch durch Bedenken im Zusammenhang mit dem Wirtschaftsausblick und der Haushaltsentwicklung in einigen Ländern des Euroraums belastet. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit über die künftige Entwicklung an den Anleihemärkten des Euro-Währungsgebiets verringerte sich indessen weiter. Die marktbasiereten Indikatoren entwickelten sich zwar volatil, deuten aber darauf hin, dass die Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert sind, das mit Preisstabilität im Einklang steht.

Von Ende August bis zum 2. Oktober 2012 erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen der Euro-Länder mit AAA-Rating zunächst um etwa 20 Basispunkte, fielen aber anschließend wieder auf das Niveau von Ende August zurück und lagen am 2. Oktober bei etwa 1,9 %. In den Vereinigten Staaten stiegen die langfristigen Staatsanleiherenditen im selben Zeitraum um 10 Basispunkte auf zuletzt rund 1,6 %, wobei dasselbe Entwicklungsmuster zu beobachten war wie im Eurogebiet, d. h. ein Anstieg in der ersten Septemberhälfte und ein anschließender Rückgang im weiteren Monatsverlauf (siehe Abbildung 13).

Die Entwicklung an den Staatsanleihemärkten in der ersten Septemberhälfte wurde von der positiven Marktstimmung in Erwartung der Bekanntgabe der Modalitäten für die Durchführung von OMTs durch die EZB sowie eine erneute Aufhellung der Marktstimmung im Anschluss an diese Ankündigung getragen. Parallel dazu belebte sich das Interesse der Anleger an Staatsanleihen der finanziell angeschlagenen Euro-Länder, was eine Umkehr der zuvor beobachteten Flucht in sichere Anlagen begünstigte. Zusätzlich getragen wurde die positive Marktdynamik im Eurogebiet durch die endgültige Zustimmung des deutschen Bundesverfassungsgerichts zum ESM. Zugleich verbesserte das von der Federal Reserve aufgelegte zeitlich unbegrenzte Ankaufprogramm für hypothekarisch besicherte Wertpapiere staatlich geförderter Unternehmen die Situation risikoreicherer Anlageformen und trug zur Eindämmung von Tail Risks bei, wodurch die Anleiherenditen staatlicher Emittenten mit AAA-Rating insgesamt Auftrieb erhielten. Allerdings wurde die günstige Entwicklung der ersten Septemberhälfte im weiteren Monatsverlauf durch Bedenken im Zusammenhang mit den Wirtschaftsaussichten und der Haushaltsentwicklung in einigen Ländern des Euroraums (insbesondere in Spanien) sowie der drohenden fiskalischen Klippe in den Vereinigten Staaten teilweise wieder umgekehrt.

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 basiert auf Daten der EZB zu Anleihen mit AAA-Rating; derzeit umfassen diese Daten deutsche, finnische, französische, niederländische und österreichische Anleihen.

Der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euro-Raum verringerte sich geringfügig und belief sich am 2. Oktober auf rund 30 Basispunkte. In Japan blieb die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen im Berichtszeitraum bei rund 0,8 % und damit knapp über dem tiefsten Stand seit 2003.

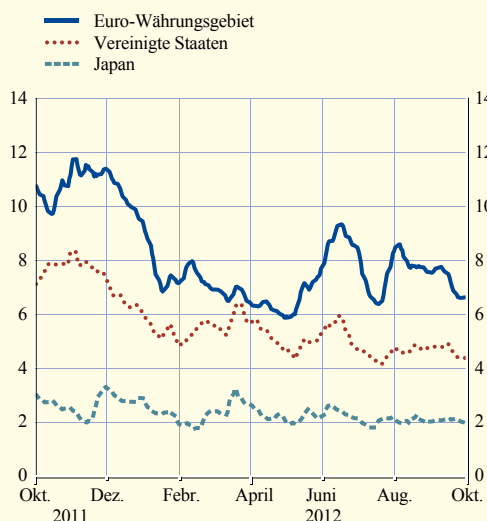
Die Unsicherheit der Anleger bezüglich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten im Eurogebiet gab im September – gemessen an der aus Optionen abgeleiteten Volatilität – um etwa weitere 100 Basispunkte nach und belief sich am 2. Oktober auf 6,5 %. Im Euroraum ist die Volatilität an den Anleihemärkten trotz der jüngsten Abschwächung im historischen Vergleich weiterhin hoch und liegt nahe bei dem unmittelbar vor der Insolvenz von Lehman Brothers verzeichneten Niveau. In den Vereinigten Staaten verringerte sich die implizite Volatilität im Berichtszeitraum um 50 Basispunkte. Anfang Oktober lag sie bei rund 4,3 % und damit ungefähr 200 Basispunkte unter dem Stand kurz vor der Lehman-Insolvenz. Die implizite Volatilität in Japan blieb mit rund 2,0 % weitgehend unverändert.

An den Staatsanleihemärkten des Eurogebiets war ein allgemeiner Renditeanstieg bei den Emittenten mit AAA-Rating sowie ein Renditerückgang der Papiere finanziell angeschlagener Länder zu beobachten, wodurch sich die Spreads der meisten Euro-Länder verringerten. So waren die Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen aller Euro-Länder gegenüber deutschen Bundesanleihen im Berichtszeitraum mit nur einer Ausnahme rückläufig. Der weitaus stärkste Rückgang war in Griechenland zu beobachten, wo die Renditedifferenz um mehr als 400 Basispunkte sank. In den anderen beiden Ländern, die Finanzhilfeprogramme durchlaufen, d. h. Irland und Portugal, verringerten sich die Spreads um rund 100 bzw. 40 Basispunkte. Auch in Italien und Spanien fielen die Renditeabstände um mehr als 100 Basispunkte. Die Rückgänge erfolgten im Zusammenhang mit der Bekanntgabe der Modalitäten für die Durchführung von OMTs durch die EZB; die Konkretisierung dieses Schrittes scheint die Risikoprämien gedrückt zu haben, einschließlich der Prämien, die auf Befürchtungen hinsichtlich eines möglichen Auseinanderbrechens des Eurogebiets basierten. In den kurzfristigen Marktsegmenten verzeichneten diese Länder eine ähnliche und teilweise sogar noch stärkere Erholung. Da die Staatsanleiherenditen der meisten anderen Euro-Länder im Wesentlichen stabil blieben, verringerte sich ihr Renditeabstand gegenüber deutschen Bundesanleihen, da deren Rendite anstieg. Lediglich die Renditen finnischer Staatspapiere legten noch stärker zu als die deutscher Bundesanleihen, sodass sich der betreffende Spread im Berichtszeitraum ausweitete.

Die Rendite zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet erhöhte sich in der ersten Septemberhälfte um rund 20 Basispunkte, sank aber anschließend wieder auf das Ende August verzeichnete Niveau von rund -0,2 % (siehe Abbildung 15). Die Rendite entsprechender

Abbildung 14 Implizite Volatilität an den Staatsanleihemärkten

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

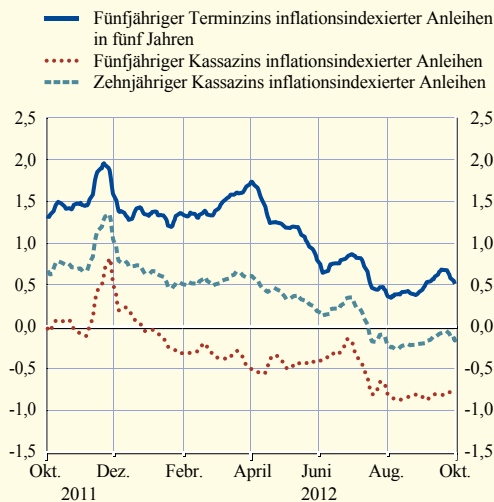


Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die annualisierte erwartete prozentuale Veränderung der Kurse von deutschen, japanischen und US-Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit über einen Zeitraum von bis zu drei Monaten dar. Sie basiert auf den Marktwerten der entsprechenden gehandelten Optionskontrakte.

Abbildung 15 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

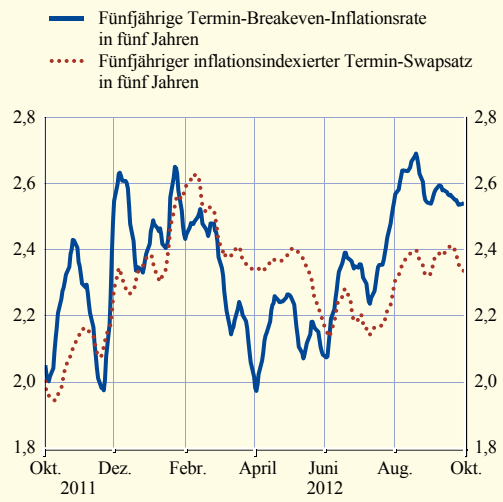
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 16 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 Deutschland und Frankreich 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 deutschen und französischen Staatsanleihen basiert.

fünffähriger Anleihen blieb indessen weitgehend unverändert bei etwa -0,8 %. Das niedrige Niveau der realen langfristigen Zinsen spiegelt weiterhin die vergleichsweise pessimistische Einschätzung der Marktteilnehmer in Bezug auf die mittelfristigen Wachstumsaussichten und die Abwärtsrisiken für den Wirtschaftsausblick wider.

Was die Inflationswahrnehmung im Euroraum anbelangt, so bewegte sich die implizite Termin-Breakeven-Inflationsrate (fünffährige Terminrate in fünf Jahren) im Berichtszeitraum in einem aufgrund der Staatsschuldenkrise volatilen Umfeld weiterhin um 2,6 % (siehe Abbildung 16). Der inflationsindexierte Swapsatz für denselben Laufzeitbereich blieb mit rund 2,3 % weitgehend unverändert. Das leicht erhöhte Niveau der Breakeven-Inflationsraten ist auf eine Reihe technischer Faktoren zurückzuführen. Erstens gerieten die langfristigen Breakeven-Inflationsraten durch die partielle Umkehr der zuvor beobachteten Flucht in sichere Anlagen, speziell in nominale Anleihen mit AAA-Rating, leicht unter Aufwärtsdruck. Zweitens wurden italienische inflationsindexierte Anleihen ohne AAA-Rating aus einigen großen Marktindizes herausgenommen, was Portfolioumschichtungen von solchen Papieren in inflationsindexierte Anleihen mit AAA-Rating nach sich zog und die langfristigen Breakeven-Inflationsraten weiter in die Höhe trieb. Darüber hinaus zog die Nachfrage nach Inflationsschutz im Euroraum allgemein an, da die Grenzen für an die Inflation gekoppelte Sparkonten (Livret-A-Konten) in Frankreich am 1. Oktober angehoben wurden und in den kommenden Monaten eine weitere Erhöhung erwartet wird. Insgesamt deuten die marktbasieren Indikatoren

darauf hin, dass die Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert sind, das mit Preisstabilität im Einklang steht².

Das allgemeine Verlaufsmuster der Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euroraum lässt sich in Veränderungen der Zins-erwartungen (und der damit verbundenen Risiko-prämien) für unterschiedliche Laufzeithorizonte aufgliedern (siehe Abbildung 17). Bei den langen Laufzeiten verschob sich der implizite Terminzinssatz für Tagesgeld im Eurogebiet von Ende August bis zum 2. Oktober um rund 20 Basispunkte nach oben, in den kürzeren Laufzeitbereichen hingegen blieb er weitgehend unverändert.

Die Renditeaufschläge auf Investment-Grade-Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch waren von Ende August bis zum 2. Oktober 2012 rückläufig. Dabei verringerten sie sich vor allem für Emittenten mit niedrigerem Rating, während die Renditeaufschläge von Anleihen mit AA- bzw. AAA-Rating nur leicht nachgaben. Die Renditeabstände von Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen weiteten sich im selben Zeitraum über alle Ratingklassen hinweg leicht aus; die einzige Ausnahme bildeten Emittenten mit BBB-Rating, deren Spreads um etwa 10 Basispunkte zurückgingen. Insgesamt deutet die jüngste Entwicklung bei den Renditen von Unternehmensanleihen darauf hin, dass sich die Bedingungen der markt-basierten Finanzierung für Unternehmen vor allem im Finanzsektor verbessert haben.

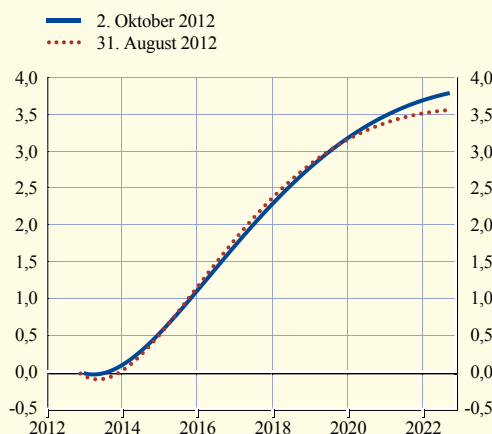
2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Im Juli 2012 gingen die meisten MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und für Wohnungsbaukredite an private Haushalte zurück oder blieben weitgehend unverändert. Im Gegensatz dazu war bei den Zinssätzen für Konsumentenkredite an private Haushalte eine leichte Zunahme zu verzeichnen. Der Abstand zwischen den langfristigen Kreditzinsen und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating vergrößerte sich im Berichtsmonat vor dem Hintergrund hoher Volatilität an den Staatsanleihemärkten.

Im Juli 2012 blieben die meisten MFI-Zinsen für kurzfristige Einlagen privater Haushalte weitgehend unverändert oder nahmen geringfügig zu, während die Zinssätze für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften etwas nachgaben. Ebenso blieben die Kurzfristzinsen für Kredite an

Abbildung 17 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



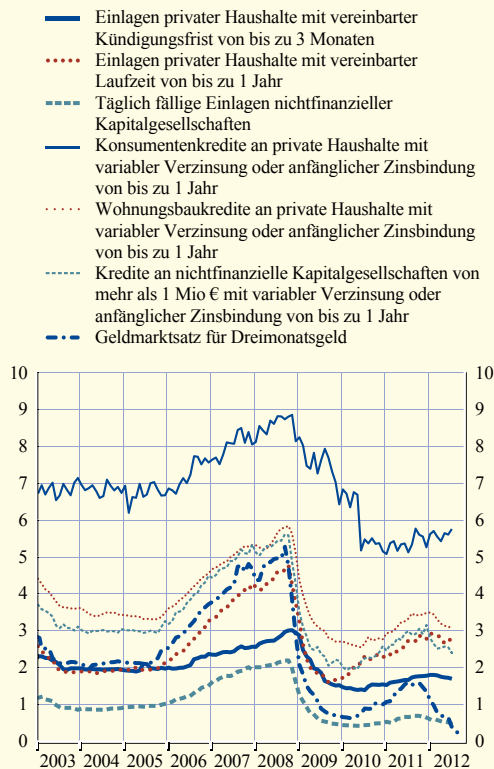
Quellen: EZB, EuroMTS (zugrunde liegende Daten) und Fitch Ratings (Ratings).

Anmerkung: Die implizite Terminzinnsatzkurve, 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 Terminzinnsatzkurven 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.

² Eine ausführliche Analyse der Verankerung langfristiger Inflationserwartungen findet sich in: EZB, Bewertung der Verankerung längerfristiger Inflationserwartungen, Monatsbericht Juli 2012.

Abbildung 18 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

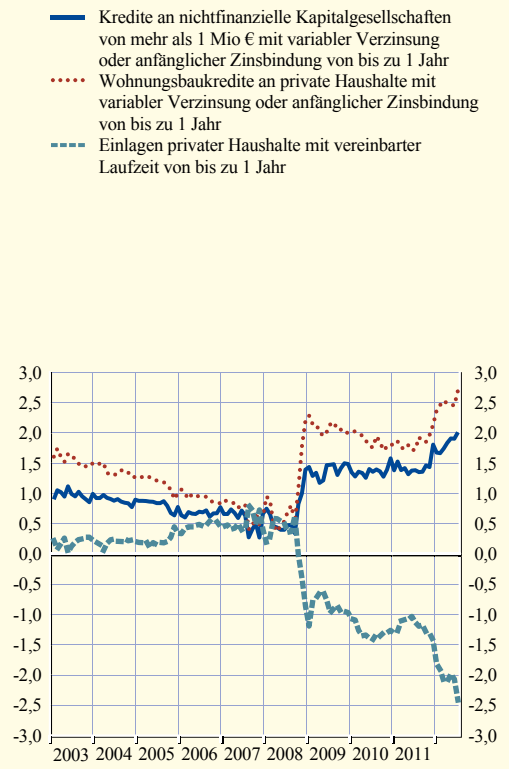
(in % p. a.; Zinssätze im Neugeschäft)



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

Abbildung 19 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.

private Haushalte im Großen und Ganzen stabil, während die Zinsen für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften einen Rückgang verzeichneten (siehe Abbildung 18). So veränderten sich die Zinssätze für kurzfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte insgesamt kaum und lagen bei 3,1 %. Die Zinsen für Konsumentenkredite, die eine volatilere Entwicklung aufweisen, stiegen hingegen von 5,6 % im Juni auf 5,8 % im Juli. Die Zinssätze für Überziehungskredite an private Haushalte sanken im Schnitt um 15 Basispunkte auf 8,5 %. Was die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften betrifft, so lagen die kurzfristigen Bankzinsen für kleine Darlehen (d. h. Kredite bis zu 1 Mio €) weitgehend unverändert bei 4,1 %, während jene für Großkredite (d. h. Kredite von mehr als 1 Mio €) um 16 Basispunkte auf 2,4 % zurückgingen. Die Zinsen für Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerten sich ebenfalls, und zwar um 12 Basispunkte auf 4,1 %. Da der EURIBOR im Berichtsmonat um rund 25 Basispunkte nachgab, vergrößerten sich die Differenzen zwischen dem Dreimonats-Geldmarktsatz und den Zinsen für kurzfristige MFI-Kredite an private Haushalte sowie nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (siehe Abbildung 19).

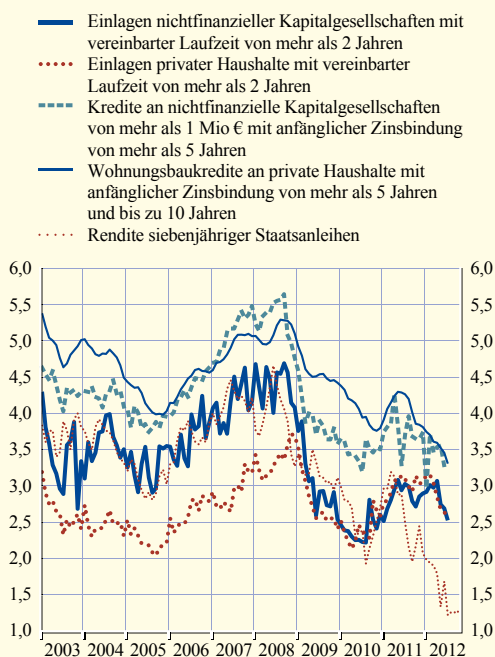
Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, zeigt sich, dass die MFI-Kurzfristzinsen sowohl für Wohnungsbaukredite an private Haushalte als auch für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften seit Jahresbeginn 2012 gesunken sind. Diese Entwicklung könnte auf die Anpassung der Bankkreditzinsen an Marktziinsänderungen im Zuge der EZB-Leitzinssenkungen seit November 2011 zurückzuführen sein. Doch auch die Verbesserung der Liquiditätsposition der Banken vor dem Hintergrund der beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit vom Dezember 2011 und Februar 2012 sowie der Ausweitung des Verzeichnisses der für die Geschäfte des Eurosystems zugelassenen notenbankfähigen Sicherheiten könnte zum Rückgang der Kurzfristzinsen beigetragen haben.

Was die längeren Laufzeiten betrifft, so waren die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen privater Haushalte im Juli weitgehend unverändert, während jene für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften sanken. Die meisten Zinssätze für längerfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte gaben weiter nach; bei den Zinsen für Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hingegen war eine uneinheitliche Entwicklung zu beobachten (siehe Abbildung 20). Im Einzelnen fielen die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren um 15 Basispunkte auf ein Rekordtief von 3,3 %. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verzeichneten die kleinen Darlehen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem und bis zu fünf Jahren im Schnitt einen Zinsrückgang um rund 10 Basispunkte auf 4,3 %, während die durchschnittlichen Zinsen für Großkredite im Bereich der ein- bis fünfjährigen Zinsbindung um fast 10 Basispunkte auf 3,4 % zulegten und für Darlehen mit einer Zinsbindung von mehr als fünf Jahren weitgehend unverändert bei 3,3 % lagen.

Betrachtet man den Zeitraum von Januar bis Juli 2012, so hat sich der Abstand zwischen den langfristigen Kreditzinsen und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating insgesamt ausgeweitet, was in erster Linie damit zusammenhing, dass die Renditen staatlicher Schuldtitel mit Bestnote im Zuge einer Flucht in sichere Anlagen unter Abwärtsdruck gerieten. Angesichts der Weitergabe vergangener EZB-Leitzinssenkungen und die Wirksamkeit der von der EZB ergriffenen geldpolitischen Sondermaßnahmen zur Verringerung der Finanzierungsbeschränkungen der Banken gingen die meisten langfristigen Kreditzinsen im selben Zeitraum zurück.

Abbildung 20 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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



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

2.6 AKTIENMÄRKTE

Von Ende August bis zum 2. Oktober 2012 stiegen die Aktienkurse sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten um rund 3 %. Insbesondere die Finanzwerte im Euroraum verzeichneten nach der Bekanntgabe der Modalitäten für die Durchführung von OMTs durch die EZB und dem Urteil des deutschen Bundesverfassungsgerichts zum ESM erhebliche Kursgewinne. An den Märkten verringerten sich die Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität und damit auch die Befürchtungen von Tail Risks. In den USA nahm die Risikoaversion vor dem Hintergrund der Ankündigung weiterer geldpolitischer Impulse, deren Schwerpunkt auf risikoreicheren Anlagen liegt, deutlich ab, was den Aktienkursen Auftrieb gab. Ende September gerieten die Notierungen sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten durch Datenveröffentlichungen, die auf eine Eintrübung der kurzfristigen Konjunkturaussichten hindeuteten, unter Druck. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten ließ im Berichtszeitraum beiderseits des Atlantiks weiter nach.

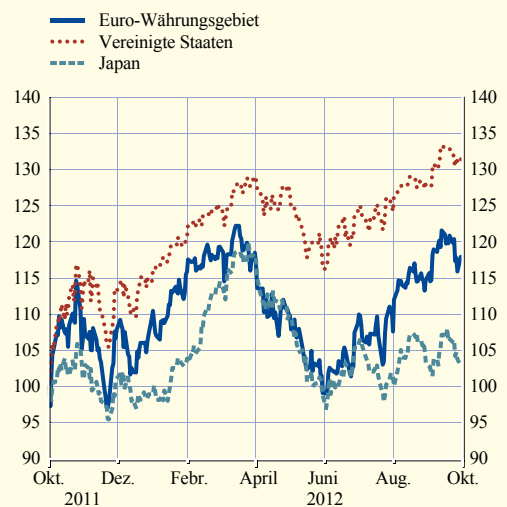
In der ersten Septemberhälfte verzeichneten die Börsen im Euroraum, in den Vereinigten Staaten und in Japan beträchtliche Kursgewinne, auf die in der zweiten Monatshälfte aber Verluste folgten (siehe Abbildung 21). Im Eurogebiet und in den USA legten die Aktienkurse, gemessen am marktbreiten Dow Jones Euro STOXX bzw. am Standard & Poor's 500, von Ende August bis zum 2. Oktober insgesamt um jeweils rund 3 % zu. In Japan hielt sich der Nikkei 225 im entsprechenden Zeitraum weitgehend stabil.

Der Kursauftrieb im Euro-Währungsgebiet war in erster Linie auf die kräftige Erholung der Finanzwerte zurückzuführen, die im Berichtszeitraum ein Plus von etwa 6 % verbuchten. Die Aktien nichtfinanzieller Unternehmen legten ebenfalls zu, mit rund 2 % fielen die Gewinne hier aber gemäßiger aus. Auch in den USA schnitt der Finanzsektor besser ab als der nichtfinanzielle Sektor, wenngleich weniger deutlich.

Im Euroraum wurde die starke Entwicklung der Finanzwerte durch die marktseitige Wahrnehmung der Entschlossenheit der politischen Entscheidungsträger, die notwendigen Schritte zur Bewältigung der Krise zu ergreifen, sowie durch politische Initiativen zur Stärkung der Finanzstabilität gestützt. Insbesondere nach der Bekanntgabe der Modalitäten für die Durchführung von OMTs durch die EZB Anfang September wurden an den Börsen kräftige Kursgewinne verzeichnet. Auch das Urteil des deutschen Bundesverfassungsgerichts zum ESM trug zu einer Verbesserung der Marktstimmung bei. In den Vereinigten Staaten nahm die Risikobereitschaft der Investoren Mitte September im Zuge der Ankündigung weiterer geldpolitischer Impulse, die schwerpunktmäßig risikoreichere Anlagen betreffen sollten, deutlich zu. Diese positive Dynamik wurde Ende des Monats wieder umgekehrt, da die Wirtschaftsmeldungen schwächer als erwartet ausfielen und auf eine Eintrübung der kurzfristigen Konjunkturaus-

Abbildung 21 Aktienindizes

(Index: 1. Oktober 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.

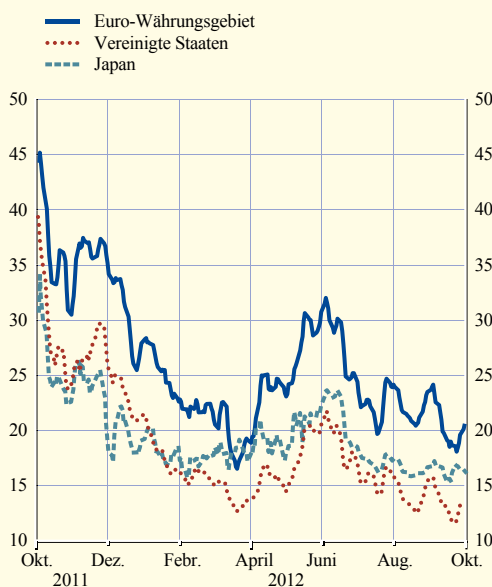
sichten hindeuteten. Insbesondere die jüngsten Umfragewerte lassen eine schwache Konjunktur-entwicklung im Euroraum, und hier vor allem in Deutschland und Frankreich, erwarten. Die Daten- veröffentlichungen in den USA zeichnen ein uneinheitliches Bild: Das BIP-Wachstum für das zweite Quartal 2012 wurde nach unten korrigiert, während sich der Wohnimmobilienmarkt weiter erholt hat. Zudem wurden die Aktiennotierungen durch die Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Haushaltsentwicklung in einigen Ländern des Euroraums (insbesondere in Spanien) sowie der drohenden fiskalischen Klippe in den Vereinigten Staaten belastet. Die Gewinnmeldungen wirkten sich beiderseits des Atlantiks nach wie vor weitgehend neutral aus und hatten keinen nennenswerten Einfluss auf die Börsenentwicklung.

Was die einzelnen Länder des Eurogebiets betrifft, so stand in den meisten Staaten insbesondere in der ersten Septemberhälfte ein Kursanstieg zu Buche. Allerdings waren die Kursgewinne unterschiedlich hoch, wobei die Länder, die in den letzten Monaten besonders akute Spannungen am Staatsanleihemarkt verzeichnet hatten, größere Zuwächse verbuchten.

Die anhand der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten ließ sowohl im Euroraum als auch in den USA zunächst weiter nach, nahm aber Ende September wieder zu. Alles in allem sank die implizite Volatilität (auf Jahresrate hochgerechnet) im Eurogebiet um 3 Prozentpunkte auf 21 % und in den Vereinigten Staaten um 2 Prozentpunkte auf 13 % (siehe Abbildung 22). Damit ist die implizite Volatilität zwar in den Vereinigten Staaten nach wie vor niedriger als im Euroraum, jedoch liegt sie in beiden Wirtschaftsräumen derzeit nahe den für das Jahr 2012 bisher verzeichneten Tiefständen und in der Nähe des vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers beobachteten Niveaus.

Abbildung 22 Implizite Aktienkursvolatilität

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



Quelle: Bloomberg.

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

3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im September 2012 auf 2,7 % nach 2,6 % im Vormonat. Sie ist somit höher ausgefallen als erwartet und spiegelt in erster Linie Anhebungen indirekter Steuern und vergangene Anstiege in Euro notierter Energiepreise wider. Angesichts der aktuellen Preise der Öl-Terminkontrakte könnten die Preissteigerungsraten auf einem erhöhten Niveau bleiben, bevor sie im Verlauf des kommenden Jahres wieder auf unter 2 % zurückgehen. Über die geldpolitisch relevante Frist dürfte der zugrunde liegende Preisdruck vor dem Hintergrund eines verhaltenen Wachstums im Euroraum und fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen moderat bleiben. Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind mittelfristig nach wie vor weitgehend abgewogen.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die Gesamtteuerungsrate nach dem HVPI lag der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im September 2012 bei 2,7 % nach 2,6 % im August (siehe Tabelle 5). Dieser Anstieg dürfte sowohl eine verzögerte Reaktion auf zurückliegende Erhöhungen der in Euro notierten Energiepreise als auch Anhebungen indirekter Steuern widerspiegeln. Aus dem wöchentlichen Oil Bulletin der Europäischen Kommission geht hervor, dass die durchschnittlichen Verbraucherpreise für Mineralölzeugnisse (Kraftstoffe und Heizöl) im Euro-Währungsgebiet im Sommer 2012 ein Rekordhoch erreichten, obwohl die in US-Dollar gerechneten Rohölpreise weiterhin deutlich unter den Mitte 2008 kurzzeitig erreichten Ständen lagen. In Kasten 4 wird näher auf die wichtigsten Glieder der Preis-

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

	2010	2011	2012 April	2012 Mai	2012 Juni	2012 Juli	2012 Aug.	2012 Sept.
HVPI und seine Komponenten¹⁾								
Gesamtindex	1,6	2,7	2,6	2,4	2,4	2,4	2,6	2,7
Energie	7,4	11,9	8,1	7,3	6,1	6,1	8,9	9,2
Nahrungsmittel	1,1	2,7	3,1	2,8	3,2	2,9	3,0	2,9
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,3	1,8	2,1	1,8	3,1	2,9	3,5	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	0,9	3,3	3,7	3,4	3,2	2,9	2,7	.
Industrieezeugnisse ohne Energie	0,5	0,8	1,3	1,3	1,3	1,5	1,1	0,8
Dienstleistungen	1,4	1,8	1,7	1,8	1,7	1,8	1,8	2,0
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	2,9	5,9	2,6	2,3	1,8	1,6	2,7	.
Ölpreise (in €/Barrel)	60,7	79,7	91,4	86,0	76,4	83,4	90,5	87,9
Rohstoffpreise ohne Energie	44,6	12,2	-3,8	-0,3	0,8	4,7	6,5	4,6

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

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI (ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und verarbeitete Nahrungsmittel) im September bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Kasten 4

AKTUELLE ENTWICKLUNG DER VERBRAUCHERPREISE FÜR MINERALÖLZERZEUGNISSE

Im September 2012 erreichten die durchschnittlichen Verbraucherpreise für Mineralölprodukte (Kraftstoffe und Heizöl) im Euro-Währungsgebiet ein Rekordhoch, obwohl die in US-Dollar

gerechneten Rohölpreise weiterhin unter den Mitte 2008 kurzzeitig erreichten Ständen lagen. Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten die wichtigsten Glieder der Preiskette von den Rohölpreisen bis zu den Verbraucherendpreisen für Mineralölzeugnisse, wie z. B. Wechselkurse, Raffinerie- und Vertriebsmargen sowie Besteuerung, beleuchtet.¹

Preise für Rohöl und Mineralölprodukte

Zwar lauten die Handelsnotierungen am Weltmarkt in der Regel sowohl für Rohöl als auch für Mineralölprodukte auf US-Dollar, aber die Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet werden von den in Euro gerechneten Preisen beeinflusst. So lag der Wechselkurs des Euro zum US-Dollar im September 2012 bei rund 1,28 USD gegenüber 1,58 USD im Juli 2008. Infolgedessen notierten die Rohölpreise, die in US-Dollar gerechnet im September 2012 wesentlich niedriger waren als im Juli 2008 (114 USD je Barrel gegenüber 134 USD je Barrel), in Euro gerechnet etwas höher (89 € je Barrel, verglichen mit 85 € je Barrel; siehe Abbildung A).

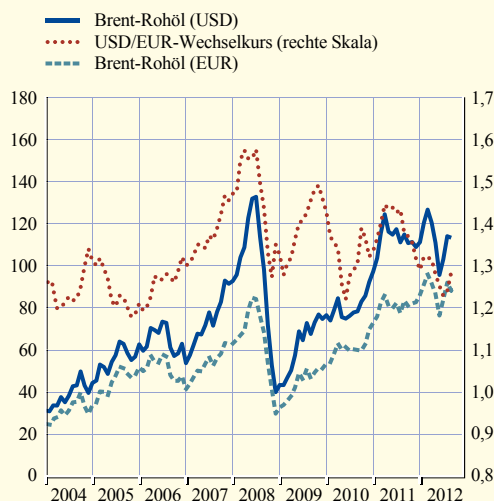
Entlang der Preiskette kommt durch die Refination von Rohöl zu Benzin (Leichtbenzin Gasolin) oder Diesel (Gasöl) ein weiteres Preiselement hinzu. Abbildung B zeigt die Raffineriemargen (die sogenannten Crack Spreads) für Benzin und Diesel, die sich einfach als Differenz aus dem Preis für das Mineralölprodukt und dem Preis für Rohöl errechnen lassen. Die Raffineriemargen werden in US-Dollar angegeben, da die Marktpreise auf US-Dollar lauten. Gleichwohl ist für die Verbraucherpreise für Mineralölzeugnisse im Euroraum im Wesentlichen das Niveau der in Euro gerechneten Raffineriemargen ausschlaggebend.² Verglichen mit Mitte 2008 haben

1 Siehe auch EZB, Entwicklung der Verbraucherpreise für Mineralölzeugnisse im Jahr 2011, Kasten 5, Monatsbericht Januar 2012.

2 Im vorliegenden Kasten werden für Rohöl die Preise der Sorte Brent und für Mineralöl die in Rotterdam notierten Preise herangezogen, da sie als wichtigste Referenzwerte für diese Preise in Europa gelten.

Abbildung A In US-Dollar und Euro gerechnete Rohölpreise und USD/EUR-Wechselkurs

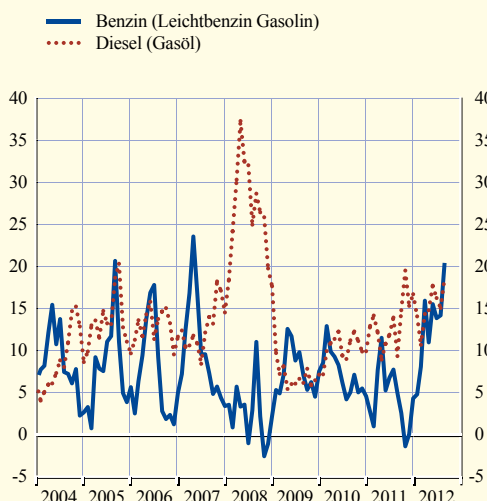
(in USD/EUR je Barrel; monatliche Durchschnittswerte)



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Raffineriemargen (Crack Spreads)

(in USD je Barrel; monatliche Durchschnittswerte)



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

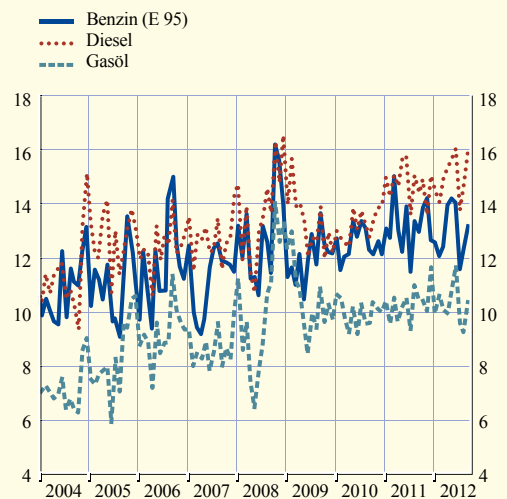
sich die Raffineriemargen für Benzin und Diesel gegenläufig entwickelt. Jene für Diesel und Gasöl – obschon im historischen Vergleich mit 20 USD je Barrel noch immer relativ hoch – haben sich verringert, während sich jene für Benzin ausgeweitet haben.³ Die Crack Spreads für Benzin unterscheiden sich derzeit auch deutlich von ihrem Stand Ende 2011, als sie sogar im negativen Bereich lagen. Ölmarktanalysten führen diese in letzter Zeit eingetretene Kehrtwende bei den Raffineriemargen darauf zurück, dass durch das Zusammenwirken vorübergehender und dauerhafter Raffinerieschließungen Überschusskapazitäten verringert wurden.⁴ Die Reduzierung des Überschussangebots wirkt sich nicht nur auf das Niveau der Margen aus, sondern könnte auch deren Volatilität erhöhen.

Vertriebskosten und -margen

Die nächsten Stufen der Preiskette sind die Kosten und Margen für den Vertrieb von Mineralölprodukten an die Verbraucher. Diese lassen sich unter Verwendung der Angaben zu den Verbraucherpreisen für Kraftstoffe und Heizöl im wöchentlich von der Europäischen Kommission veröffentlichten Oil Bulletin schätzen und werden anhand der Differenz aus den Preisen für Mineralölherzeugnisse und den Verbraucherpreisen vor Steuern errechnet. Was die Vertriebskosten und -margen betrifft, so werden die meisten (in Euro gerechneten) Preisänderungen bei Mineralölherzeugnissen tendenziell relativ rasch an die Verbraucher weitergegeben; bis zum völligen Durchwirken gibt es eine kleine zeitliche Verzögerung von etwa drei bis fünf Wochen.⁵ Dies lässt darauf schließen, dass die Vertriebsmargen auf die sehr kurze Sicht bis zu einem gewissen Grad die Ölpreisentwicklung dämpfen. Insgesamt scheinen die Vertriebsmargen – obgleich sie im Zeitverlauf offenbar leicht zugenommen haben – keinen festen prozentualen Aufschlag auf die Preise für Rohöl oder Mineralöl darzustellen, und sie waren auch kein wesentlicher verbraucherpreistreibender Faktor (siehe Abbildung C). Im Vergleich zur Jahresmitte 2008 liegen die Vertriebskosten und -margen für Benzin auf einem etwas niedrigeren Stand, während jene für Diesel und Gasöl etwas gestiegen sind.

Abbildung C Vertriebskosten und -margen

(in Euro-Cent je Liter; monatliche Durchschnittswerte)



Quellen: Wöchentliches Oil Bulletin der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben aus dem Oil Bulletin sind bis zum 24. September 2012 verfügbar.

3 Im Jahr 2008 lagen die Raffineriemargen für Diesel und Gasöl auf besonders hohem Niveau. Zurückzuführen war dies höchstwahrscheinlich auf ein Zusammenwirken verschiedener Faktoren, unter anderem die starke Nachfrage sowohl inner- als auch außerhalb Europas, sowie auf ein eingeschränktes Angebot.

4 Die Internationale Energieagentur (IEA) berichtet in ihrem Ölmarktbericht vom August 2012, dass die Raffinerieproduktion in Europa 280 Tausend Barrel pro Tag (kb/d) unter der Vorjahrsrate lag, bei Kapazitätsstilllegungen von über 0,8 Millionen Barrel pro Tag (mb/d) seit Anfang 2011. Dieser Wert (0,8 mb/d) entspricht ungefähr 5 % der geschätzten Gesamtkapazität. Laut IEA lag die Kapazitätsauslastung im Juni 2012 bei rund 77 %. Eine ausführliche Betrachtung der europäischen Raffinerieindustrie findet sich in: I. Muller, Can Europe retain its domestic refining industry?, European Energy Journal, Bd. 2, Nr. 2, April 2012, S. 21-36.

5 Eine ausführlichere Darstellung und Betrachtung findet sich in: A. Meyler, The pass-through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil prices, in: Energy Economics, Bd. 31, Nr. 6, November 2009, S. 867-881.

Indirekte Steuern

Indirekte Steuern können entweder in Form einer Verbrauchsteuer (als festgesetzter Betrag je Liter) oder einer Mehrwertsteuer (d. h. als Prozentsatz sowohl des Preises vor Steuern als auch der Verbrauchsteuer) erhoben werden. Da Verbrauchsteuern als fester Betrag erhoben werden, verändern sie sich auch bei Schwankungen der Preise vor Steuern nicht. Da die Mehrwertsteuer jedoch als Prozentsatz der Preise vor Steuern erhoben wird, führt ein Anstieg der Rohölpreise, der an die Verbraucher weitergereicht wird, auch zu einem Anstieg des im Endpreis enthaltenen Betrags an Mehrwertsteuer.

In den letzten Jahren und insbesondere seit 2010 kam es – zum Teil infolge des starken Drucks auf die öffentlichen Finanzen – zu einer Reihe von Erhöhungen sowohl der Verbrauchsteuern auf Energieerzeugnisse als auch der allgemeinen Mehrwertsteuersätze.

Gegenüber ihrem Stand Mitte 2008 sind die in den Kraftstoffpreisen enthaltenen Verbrauch- und Mehrwertsteuern für alle Kraftstoffarten gestiegen (siehe Abbildung D). Im Durchschnitt haben sich die Mehrwertsteuersätze um knapp 1 Prozentpunkt erhöht, wohingegen der Betrag der auf Benzin und Diesel erhobenen Verbrauchsteuer stärker gestiegen ist als bei Gasöl.

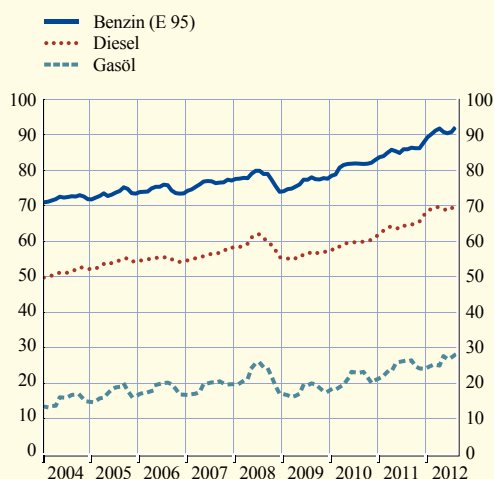
Überblick

In der Tabelle wird numerisch verdeutlicht, warum die Verbraucherpreise für Mineralölzeugnisse im Eurogebiet seit Kurzem auf einem Rekordhoch liegen. Aus Gründen der Vergleichbarkeit wurde jede Komponente in Euro-Cent je Liter umgerechnet. Betrachtet man zunächst die Verbraucherpreise für Benzin einschließlich Steuern, so lagen diese im Euroraum im September 2012 bei durchschnittlich 171,2 Euro-Cent je Liter (d. h. 25,1 Euro-Cent über dem Wert von 146,1 Euro-Cent je Liter vom Juli 2008, als die in US-Dollar gerechneten Ölpreise einen Höchststand erreicht hatten). Maßgeblich für diese Steigerung waren ungefähr zur Hälfte indirekte Steuern (diese kletterten von 79,9 Euro-Cent je Liter auf 92,4 Euro-Cent je Liter, wofür ein Zusammenwirken höherer Verbrauchsteuern, höherer Mehrwertsteuersätze und der Interaktion von Mehrwertsteuer und steigenden Preisen vor Steuern ausschlaggebend war). Auch die Verbraucherpreise vor Steuern nahmen ungeachtet des Rückgangs der in US-Dollar notierten Rohölpreise zu, was sowohl mit Wechselkursschwankungen als auch mit den höheren Raffineriemargen zusammenhing. Letztere waren im Juli 2008 leicht negativ, machten im September 2012 jedoch 9,8 Euro-Cent je Liter aus. Im Gegensatz dazu blieben die durchschnittlichen Vertriebskosten und -margen für Benzin mit 13,2 Euro-Cent je Liter unverändert.

Die Verbraucherpreise für Diesel und Gasöl entwickelten sich ähnlich wie jene für Benzin, wiesen aber auch einige markante Unterschiede auf. Ähnlich verlief die Entwicklung insofern, als

Abbildung D Indirekte Steuern insgesamt

(in Euro-Cent je Liter; monatliche Durchschnittswerte)



Quellen: Wöchentliches Oil Bulletin der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben aus dem Oil Bulletin sind bis zum 24. September 2012 verfügbar.

Aufgliederung der Verbraucherpreise für Mineralölzeugnisse im Euro-Währungsgebiet

(soweit nicht anders angegeben, in Euro-Cent je Liter)

	Benzin				Diesel				Gasöl			
	Juli 2008		September 2012		Juli 2008		September 2012		Juli 2008		September 2012	
Rohöl (in USD je Barrel)	133,9		113,9		133,9		113,9		133,9		133,9	
USD/EUR-Wechselkurs	1,58		1,28		1,58		1,28		1,58		1,28	
Rohöl (in EUR je Barrel)	84,9		88,8		84,9		88,8		84,9		88,8	
1) Rohöl	53,4	37%	55,8	33%	53,4	38%	55,8	37%	53,4	53%	55,8	54%
2) Raffineriekosten und -margen	-0,4	0%	9,8	6%	13,2	9%	8,9	6%	13,2	13%	8,9	9%
3) Vertriebskosten und -margen	13,2	9%	13,2	8%	13,6	10%	16,0	11%	8,8	9%	10,4	10%
4) Verbraucherpreise vor Steuern	66,2	45%	78,8	46%	80,2	56%	80,7	53%	75,4	75%	75,2	73%
5) Steuern	79,9	55%	92,4	54%	62,0	44%	70,5	47%	25,8	25%	28,4	27%
<i>Darunter:</i>												
<i>5a) Verbrauchsteuern</i>	<i>56,4</i>	<i>39%</i>	<i>63,8</i>	<i>37%</i>	<i>39,4</i>	<i>28%</i>	<i>45,7</i>	<i>30%</i>	<i>9,6</i>	<i>10%</i>	<i>11,4</i>	<i>11%</i>
<i>Mehrwertsteuersatz (in %)</i>	<i>19,1</i>		<i>20,0</i>		<i>18,8</i>		<i>19,7</i>		<i>19,0</i>		<i>19,7</i>	
<i>5b) Mehrwertsteuer</i>	<i>23,4</i>	<i>16%</i>	<i>28,6</i>	<i>17%</i>	<i>22,5</i>	<i>16%</i>	<i>24,8</i>	<i>16%</i>	<i>16,2</i>	<i>16%</i>	<i>17,0</i>	<i>16%</i>
6) Verbraucherendpreise	146,1	100%	171,2	100%	142,1	100%	151,2	100%	101,2	100%	103,6	100%

Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters, wöchentliches Oil Bulletin der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben aus dem Oil Bulletin sind bis zum 24. September 2012 verfügbar.

sowohl die Wechselkurse als auch die indirekten Steuern zum Preisauftrieb beitragen, obschon der Anstieg der indirekten Steuern weniger ausgeprägt war. Allerdings lagen die Raffineriemargen für Diesel und Gasöl im September 2012 mit 8,9 Euro-Cent je Liter unter dem Mitte 2008 gemessenen Rekordhoch von 13,2 Euro-Cent je Liter. Ein weiterer Unterschied besteht darin, dass sich die durchschnittlichen Vertriebskosten und -margen für Diesel und Gasöl leicht erhöht haben (auf 16,0 bzw. 10,4 Euro-Cent je Liter).

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die in US-Dollar gerechneten Rohölpreise im September 2012 zwar unter ihrem 2008 verzeichneten Höchststand lagen, die Verbraucherpreise für Mineralölzeugnisse aber ein Rekordniveau erreichten, was auf das Zusammenwirken eines niedrigeren USD/EUR-Wechselkurses, höherer Raffineriemargen (vor allem für Benzin) und Anhebungen indirekter Steuern (sowohl der Verbrauchsteuern als auch der Mehrwertsteuer) zurückzuführen war.

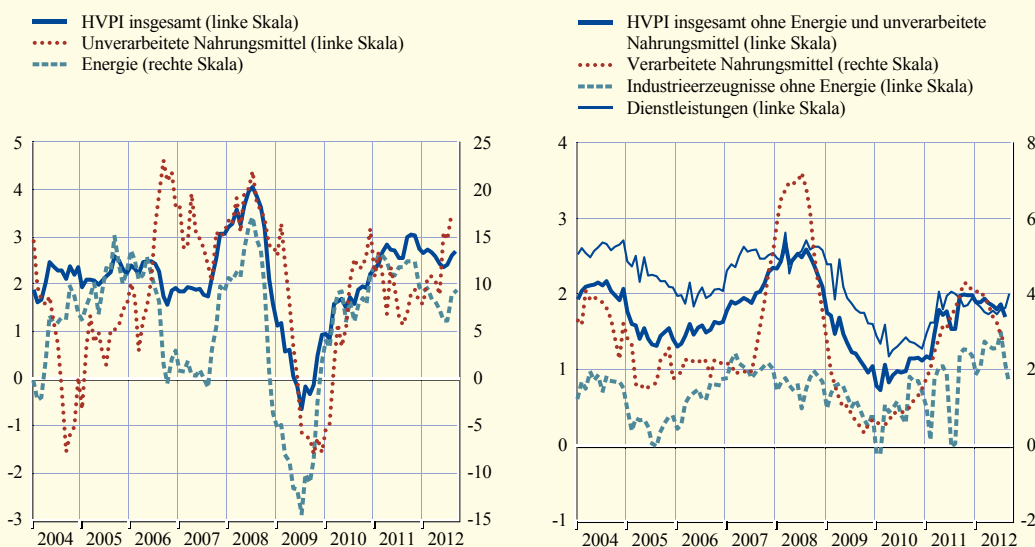
kette von den Rohölpreisen bis zu den Verbraucherendpreisen für Mineralölzeugnisse, wie z. B. Wechselkurse, Raffinerie- und Vertriebsmargen sowie Besteuerung, eingegangen.

Die jüngsten Daten von Eurostat umfassen erstmals Vorausschätzungen für die wichtigsten Komponenten des HVPI, d. h. Energie, Nahrungsmittel, Dienstleistungen und Industrieerzeugnisse ohne Energie. Aus den Angaben geht hervor, dass der Anstieg der Jahresteuerrate im September vor allem auf Preissteigerungen bei Energie und Dienstleistungen zurückzuführen war, die nur zum Teil durch Rückgänge bei den Komponenten Nahrungsmittel und Industrieerzeugnisse ohne Energie kompensiert wurden.

Aus den von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzungen lassen sich einige vorläufige vorsichtige Erklärungen ableiten. Der insgesamt im September 2012 verzeichnete Anstieg der HVPI-Inflation stand höchstwahrscheinlich mit den in einer Reihe von Ländern vorgenommenen Anhebungen indirekter Steuern in Zusammenhang. Eine genauere Betrachtung der wichtigsten HVPI-Komponenten

Abbildung 23 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

zeigt, dass sich der Preisauftrieb bei Energie von 8,9 % im August 2012 auf 9,2 % im Berichtsmonat beschleunigte (siehe Abbildung 23). Dieser Anstieg dürfte aller Wahrscheinlichkeit nach auf das Zusammenwirken der verzögerten Reaktionen auf die kumulativen Preissteigerungen bei Öl und Gas im früheren Jahresverlauf zurückzuführen sein.

Die Teuerungsrate der Nahrungsmittelkomponente, welche verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel umfasst, ging von 3,0 % im August 2012 auf 2,9 % im Folgemonat zurück. Der vor allem für die Preise verarbeiteter Nahrungsmittel festgestellte Abwärtstrend lässt sich dem früher im Jahr beobachteten nachlassenden Preisauftrieb bei Rohstoffen zuschreiben. Die jüngste Verteuerung von Nahrungsmittelrohstoffen am Weltmarkt scheint von kurzer Dauer gewesen zu sein und dürfte gegebenenfalls erst nach einigen Monaten auf die Verbraucherpreise durchwirken.

Eurostat veröffentlicht keine Vorausschätzung für die jährliche Teuerung nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie; die entsprechende Rate lag im August 2012 bei 1,5 % nach 1,7 % im Vormonat. Die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie setzt sich aus den beiden Hauptkomponenten Industrieerzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen zusammen, die sich unterschiedlich entwickelt haben.

Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie sank erneut, und zwar von 1,1 % im August 2012 auf 0,8 % im September. Der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen betrug im September 2,0 % nach 1,8 % im August. Diese Zunahme dürfte zum Teil die gestiegenen indirekten Steuern widerspiegeln, kann aber auch damit verbunden sein, dass die höheren Energiepreise bis zu einem gewissen Grad auf Komponenten wie Transportdienstleistungen durchgewirkt haben. Diese vorübergehenden Faktoren dürften den zugrunde liegenden Inflationsdruck nicht beeinflussen, der den Erwartungen nach im aktuellen Umfeld gedämpft bleiben wird.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Die industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) erhöhten sich im August 2012 um 2,7 % nach 1,6 % im Vormonat (siehe Tabelle 5 und Abbildung 24). Ausschlaggebend für diese Zunahme ist ein kräftiger Anstieg der Energiepreise von 4,5 % im Juli auf 7,9 % im August. Der Index der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe und Energie stieg im Vorjahresvergleich um 1,0 %, verglichen mit 0,8 % im Vormonat.

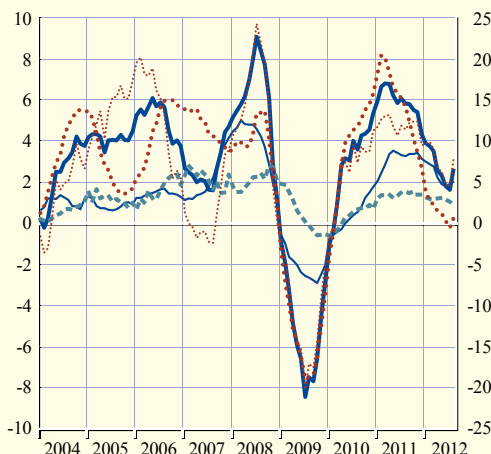
Auf den nachgelagerten Stufen der Produktionskette erhöhten sich die Abgabepreise der Industrie für Nahrungsmittel im August gegenüber dem Vorjahr um 3,1 % nach 2,7 % im Juli. Maßgeblich hierfür war insbesondere die sprunghafte Zunahme der Erzeugerpreise für Öle und Fette, die höchstwahrscheinlich auf die jüngsten Preiserhöhungen der Importe von Sojabohnen und einigen Getreiderzeugnissen an den internationalen Rohstoffmärkten zurückzuführen ist. Die EU-Einfuhrpreise für Nahrungsmittelrohstoffe stiegen im Juli ebenfalls an (siehe Abbildung 24), aber in weitaus geringerem Maße als die internationalen Einfuhrpreise. Die Vorjahrsrate der Preise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel verringerte sich leicht, und zwar von 0,8 % im Juli auf 0,7 % im August. Der seit Anfang 2012 beobachtete Abwärtstrend dieser Preise deutet zusammen mit der moderaten Entwicklung der Importpreise für Rohstoffe und Vorleistungsgüter darauf hin, dass der Inflationsdruck auf die im HVPI erfassten Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie nach wie vor begrenzt ist.

Der Blick auf die Ergebnisse der Umfragen zu den industriellen Erzeugerpreisen zeigt, dass sowohl die Umfrage zum Einkaufsmanagerindex (EMI) als auch die Umfragen der Europäischen Kommission im September erneut auf einen Anstieg der Preiserwartungen hindeuten, die jedoch nach wie vor deutlich unter ihrem historischen Durchschnitt liegen (siehe Abbildung 25). Die Umfragedaten legen zudem den Schluss nahe, dass sich der Abwärtsdruck im September sowohl bei den

Abbildung 24 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

- Gesamtindustrie ohne Baugewerbe (linke Skala)
- ... Vorleistungsgüter (linke Skala)
- Investitionsgüter (linke Skala)
- Konsumgüter (linke Skala)
- ... Energie (rechte Skala)

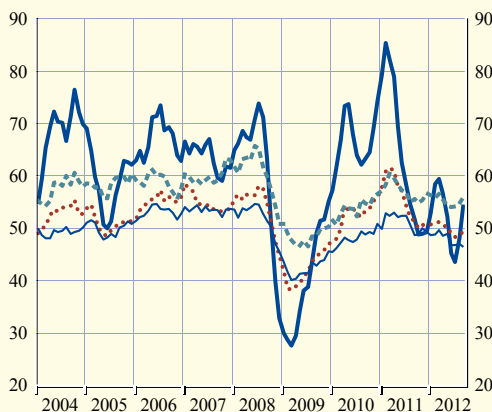


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 25 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)

- Verarbeitendes Gewerbe; Inputpreise
- ... Verarbeitendes Gewerbe; Outputpreise
- Dienstleistungen; Inputpreise
- Dienstleistungen; Outputpreise



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

Vorleistungs- als auch bei den Verkaufspreisen in der Industrie weiter abgeschwächt hat. Was den EMI betrifft, so erhöhte sich der Vorleistungspreisindex für das verarbeitende Gewerbe von 48,1 Punkten im August auf 54,5 Punkte im September. Auch der Verkaufspreisindex stieg im genannten Zeitraum an, wenn auch in geringerem Maße, und zwar von 48,6 Zählern auf 49,5 Zähler; somit blieb er knapp unter dem Schwellenwert von 50 Punkten. Die in die Zukunft weisenden Ergebnisse der Umfrage der Europäischen Kommission zu den Verkaufspreiserwartungen – vor allem für Konsumgüter – legten im September ebenfalls leicht zu.

Insgesamt war der Inflationsdruck auf den vorgelagerten Stufen der Produktions- und Einzelhandelskette nach wie vor relativ gedämpft.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

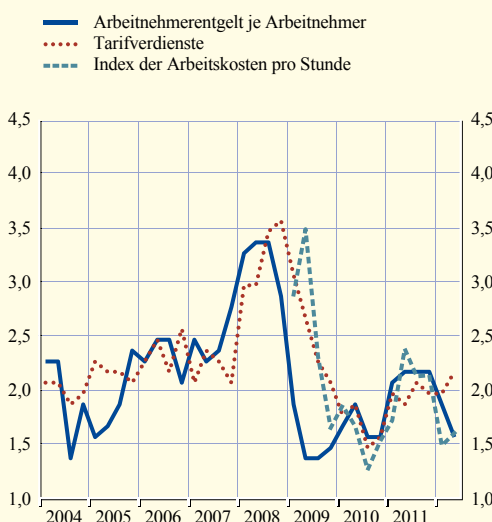
Entsprechend der schwachen Konjunkturlage und der anhaltenden Flaute am Arbeitsmarkt deuteten die jüngsten Arbeitskostenindikatoren auf einen geringen inländischen Preisdruck hin (siehe Tabelle 6 und Abbildung 26).

Das jährliche Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer belief sich im zweiten Vierteljahr 2012 auf 1,6 %, verglichen mit 1,9 % im Vorquartal. Da jedoch die jährliche Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität von 0,4 % im ersten Vierteljahr auf 0,2 % im Folgequartal sank, blieb die Vorjahresrate der Lohnstückkosten im zweiten Quartal 2012 mit 1,5 % stabil.

Im Gegensatz dazu erhöhten sich im Euroraum die Gesamtarbeitskosten pro Stunde im Durchschnitt des Dreimonatszeitraums von April bis Juni 2012 etwas rascher, nämlich um 1,6 % gegenüber dem Vorjahr nach 1,5 % im vorangegangenen Quartal (siehe Abbildung 27). Dieser Anstieg war vor allem der Tatsache geschuldet, dass sich das Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde in der Industrie und im Baugewerbe beschleunigte; im Dienstleistungssektor blieb es indes unverändert. Im öffentlichen Sektor verlangsamte sich das Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde. Die Löhne und Gehälter pro Arbeitsstunde erhöhten sich ungefähr im selben Tempo wie die nicht lohnbezogenen

Abbildung 26 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

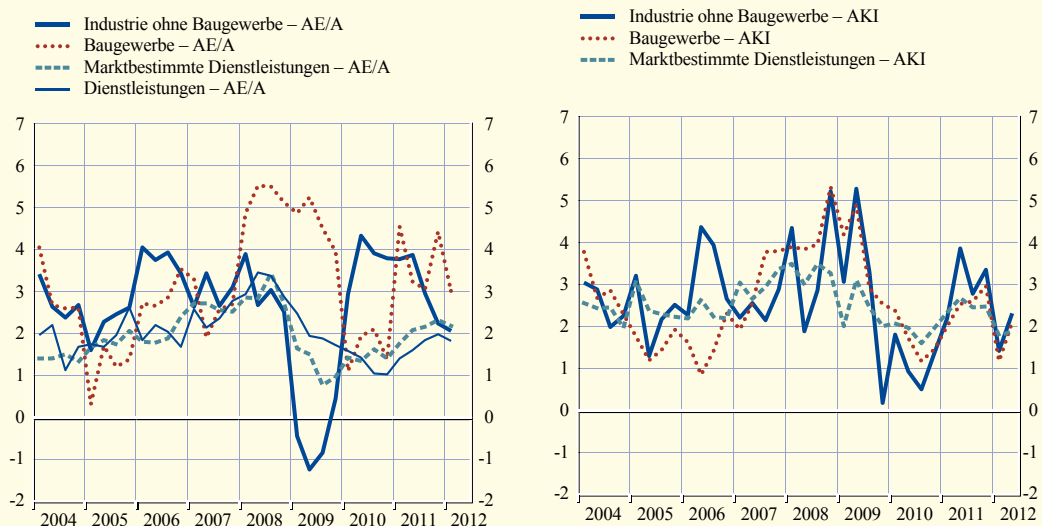
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2010	2011	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2
Tarifverdienste	1,7	2,0	1,9	2,1	2,0	2,0	2,2
Index der Arbeitskosten pro Stunde	1,6	2,1	2,4	2,2	2,2	1,5	1,6
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,7	2,2	2,2	2,2	2,2	1,9	1,6
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	2,5	1,2	1,2	1,0	0,7	0,4	0,2
Lohnstückkosten	-0,9	1,0	1,0	1,1	1,5	1,5	1,5

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 27 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).

Kosten. Die bis Juli 2012 verfügbaren vorläufigen Angaben zur Entwicklung der Tariflöhne bestätigen den Eindruck gedämpfter Arbeitsmarktbedingungen, die dazu beitragen dürften, den Lohndruck durch eine negative Lohndrift in Grenzen zu halten.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im September 2012 auf 2,7 % nach 2,6 % im Vormonat. Sie ist somit höher ausgefallen als erwartet und spiegelt in erster Linie Anhebungen indirekter Steuern und vergangene Anstiege in Euro notierter Energiepreise wider. Angesichts der aktuellen Preise der Öl-Terminkontrakte könnten die Preissteigerungsraten auf einem erhöhten Niveau bleiben, bevor sie im Verlauf des kommenden Jahres wieder auf unter 2 % zurückgehen. Über die geldpolitisch relevante Frist dürfte der zugrunde liegende Preisdruck vor dem Hintergrund eines verhaltenen Wachstums im Euroraum und fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen moderat bleiben. Das aktuelle Inflationsniveau dürfte also weiterhin vorübergehender Natur sein und keine Zweitrundeneffekte zur Folge haben.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind mittelfristig nach wie vor weitgehend ausgewogen. Aufwärtsrisiken bestehen hauptsächlich im Zusammenhang mit weiteren Anhebungen indirekter Steuern aufgrund der erforderlichen Haushaltskonsolidierung. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem daraus, dass das Wachstum im Eurogebiet im Falle einer erneuten Verschärfung der Spannungen an den Finanzmärkten schwächer ausfallen könnte als erwartet, und aus den daraus resultierenden Folgen für die binnenwirtschaftlichen Komponenten der Inflation. Wird eine solche Verschärfung nicht von allen politischen Entscheidungsträgern im Euroraum durch wirksame Maßnahmen eingedämmt, könnte dies zu verstärkten Abwärtsrisiken führen.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets ging im zweiten Jahresviertel 2012 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zurück, nachdem im vorangegangenen Vierteljahr ein Nullwachstum verzeichnet worden war. Die Konjunkturindikatoren, insbesondere Umfrageergebnisse, bestätigen in einem von hoher Unsicherheit geprägten Umfeld die anhaltend schwache Wirtschaftstätigkeit im dritten Quartal dieses Jahres. Die Wirtschaft im Eurogebiet dürfte sich auf kurze Sicht nach wie vor schwach entwickeln und danach nur sehr allmählich erholen. Die Wachstumsdynamik wird durch die konventionellen geldpolitischen Maßnahmen wie auch die Sondermaßnahmen gestützt, dürfte aber weiterhin durch den notwendigen Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor, die hohe Arbeitslosigkeit und eine uneinheitliche weltwirtschaftliche Erholung gedämpft werden. Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet.

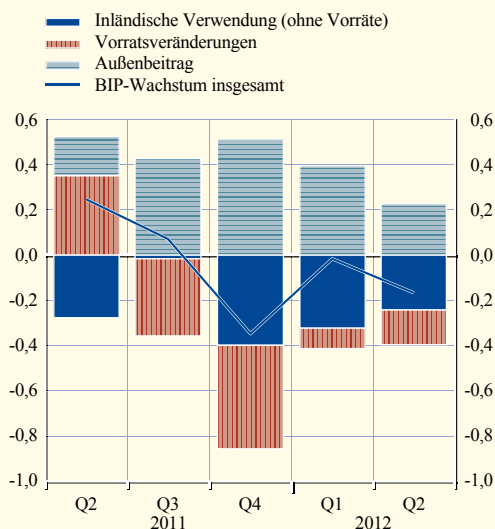
4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Das reale BIP ging im zweiten Vierteljahr 2012 um 0,2 % zurück, nachdem im Vorquartal eine Stagnation verzeichnet worden war (siehe Abbildung 28). Die anhaltend positiven Wachstumsimpulse des Außenhandels wurden von der negativen Entwicklung der Binnennachfrage und der Vorratsveränderungen aufgezehrt. Im Ergebnis lag die Produktion fast 2,5 % unter dem vor der Rezession verzeichneten Höchststand vom ersten Vierteljahr 2008. Die Konjunkturindikatoren deuten auf eine anhaltend schwache Entwicklung im zweiten Halbjahr 2012 hin. In Kasten 5 wird untersucht, inwieweit die Aktienkurse Informationen zum Wirtschaftswachstum liefern können.

Wie bereits im ersten Quartal 2012 gingen die privaten Konsumausgaben auch im zweiten Jahresviertel um 0,2 % zurück. Das aktuelle Ergebnis dürfte höchstwahrscheinlich einen abnehmenden Konsum von Einzelhandelswaren und einen geringeren Automobilabsatz widerspiegeln; dem stand ein leicht positiver Beitrag des Konsums von Dienstleistungen gegenüber.

Abbildung 28 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Kasten 5

AKTIENKURSE UND WIRTSCHAFTSWACHSTUM

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet sind seit Juni dieses Jahres deutlich gestiegen (siehe Abbildung 20 in Abschnitt 2.6), und alle Sektoren haben zu dieser Entwicklung beigetragen. Anfang Oktober lag der Dow Jones Euro STOXX bei rund 250 Punkten, verglichen mit 209 Punkten Anfang Juni. Dabei stellt sich die Frage, ob dieser Anstieg der Aktienkurse eine konjunkturelle Erholung prognostiziert. Aktienkurse weisen zwar häufig Vorlaufeigenschaften in Bezug auf

das Wirtschaftswachstum auf, allerdings entwickeln sie sich bekanntermaßen viel volatil als die Realwirtschaft und können diesbezüglich auch falsche Signale liefern. Darüber hinaus wird die Entwicklung der Aktienkurse nicht zwangsläufig von wirtschaftlichen Fundamentaldaten bestimmt. Im vorliegenden Kasten wird der Zusammenhang zwischen Aktienkursen und Wirtschaftswachstum aus theoretischer und empirischer Sicht betrachtet.

Theorie

Gemäß gängiger Theorie entspricht der Kurs einer Aktie dem Barwert der Summe aller künftigen Dividendenzahlungen. Anstelle der Dividenden werden häufig die Gewinne angesetzt, wobei eine konstante Gewinnausschüttungsquote unterstellt wird. Der Diskontierungsfaktor lässt sich in eine risikolose Komponente und eine Aktienrisikoprämie aufgliedern. Dieses Barwertmodell für den Aktienkurs impliziert eine vorausschauende passive Rolle oder Indikatorfunktion der Aktienkurse. Höhere Notierungen spiegeln einen Anstieg der diskontierten erwarteten Gewinne wider und liefern möglicherweise nützliche Informationen zum zukünftigen Wirtschaftswachstum.

Über verschiedene Wirkungskanäle übernehmen Aktienkurse in der Wirtschaft auch eine aktive Rolle. Ein Kursanstieg liefert aufgrund der positiven Vermögenseffekte einen zusätzlichen Impuls für private Haushalte und Unternehmen, die entweder direkt oder indirekt (etwa über Pensionsfonds) Aktien besitzen. Ferner wird der Aktienmarkt als allgemeiner Indikator für den Zustand der Wirtschaft gesehen, über den sich Kursänderungen durch einen Vertrauenskanal auf die Realwirtschaft auswirken. Ein Kursanstieg wirkt sich positiv auf das Vertrauen der privaten Haushalte und Unternehmen aus, sodass deren Unsicherheit bezüglich ihrer künftigen wirtschaftlichen Lage abnimmt. Auch den Investitionen kommt ein Kursanstieg zugute, da sich dadurch die Eigenkapitalkosten verringern. So können börsennotierte Unternehmen ihre Investitionen durch die Emission neuer Aktien günstiger finanzieren. Zudem führt ein Kursanstieg dazu, dass das Verhältnis zwischen dem Marktwert von bestehendem Sachkapital und den Wiederbeschaffungskosten des Sachkapitals zunimmt. Ein Anstieg dieser Relation, auch bekannt als Tobin's q , veranlasst die Unternehmen, mehr in Sachkapital zu investieren. Ferner spiegelt ein Kursanstieg auch höhere erwartete Gewinne wider und somit eine Zunahme der Mittel aus internen Finanzierungsquellen, die letztendlich für Investitionen zur Verfügung stehen. Diesem internem Finanzierungskanal kommt eine besonders große Bedeutung zu, wenn externe Finanzierungsmittel nicht oder nur zu hohen Kosten zur Verfügung stehen. Der Bilanzkanal, ein weiterer Kanal, über den Aktienkurse die Verfügbarkeit und Kosten von Krediten beeinflussen, wirkt über die Finanzlage der privaten Haushalte und Unternehmen. Diese verbessert sich bei einem Kursanstieg und ermöglicht es so den privaten Haushalten und Unternehmen, leichter und günstiger Kredite aufzunehmen. Schließlich lässt sich anhand der Aktienrisikoprämie das Ausmaß der in der Wirtschaft vorhandenen Risikoaversion erkennen, die wiederum Einfluss auf die Realwirtschaft haben kann. Dieser Kanal wirkt über das wahrgenommene Anlagerisiko und die von den Anlegern gewünschte Risikokompensation.¹

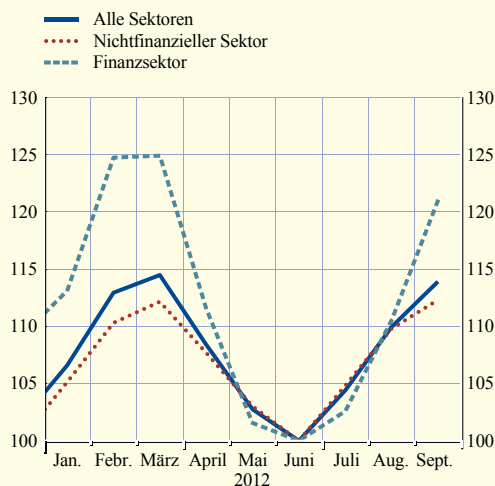
Empirie

Zwar gibt es umfangreiche empirische Literatur zur Prognoseeigenschaft der Aktienkurse in Bezug auf die wirtschaftliche Aktivität, doch mangelt es an überzeugenden Schlussfolgerungen. Einige Untersuchungen liefern Belege für einen positiven Zusammenhang zwischen Akti-

¹ Siehe EZB, Risikobereitschaft und Risikokompensation als Elemente des geldpolitischen Transmissionsprozesses, Kasten 1, in: Die Rolle der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess, Monatsbericht August 2008.

Abbildung A Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet

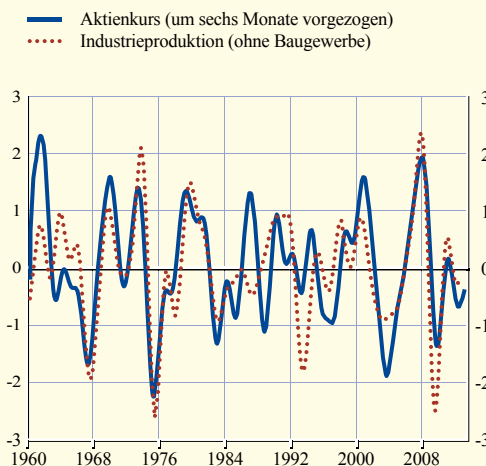
(Index: Juni 2012 = 100; Monatsdurchschnitt der Tageswerte)



Quelle: Datastream.

Abbildung B Zyklus der Aktienkurse und der Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet

(standardisierte Trendabweichung in %)



Quellen: Datastream, Eurostat, Global Financial Data und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Zyklische Komponenten werden anhand eines einseitigen Band-Pass-Filters abgeleitet. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Messung und Vorhersage des Konjunkturzyklus im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht Mai 2011. Die jüngsten Angaben zur Industrieproduktion und zu den Aktienkursen beziehen sich auf Juli bzw. September 2012.

enkursen und Wirtschaftswachstum, anderen zufolge ist dieser Zusammenhang nicht mehr gegeben.² Möglicherweise ist der potenzielle Verlust des Prognosegehalts auf länger anhaltende Blasen an den Aktienmärkten zurückzuführen. Aktienkurse können ihren Fundamentaltwert oder inneren Wert übersteigen, wenn sie (vorübergehend) von nichtfundamentalen Faktoren beeinflusst werden.

Diese Verzerrung lässt sich durch eine Analyse des Prognosegehalts der fundamentalen Komponente der Aktienkurse verringern, d. h. der Dividenden oder Gewinne und des Faktors, mit dem künftige Dividenden oder Gewinne multipliziert werden müssen, um den Barwert zu erhalten. Letzterer wird als Diskontierungsfaktor bezeichnet. Aus Sicht dieser Fundamentaldaten betrachtet, enthalten Aktienkurse in der Regel Informationen zum zukünftigen Wirtschaftswachstum.³ Ein Beispiel für einen Fundamentalfaktor, der die Annahme eines anstehenden Wendepunkts des Wirtschaftswachstums stützt, ist der jüngste Rückgang des Diskontierungsfaktors.

2 Anhand von US-Daten über einen Zeitraum von 100 Jahren zeigt beispielweise G. W. Schwert, Stock returns and real activity: a century of evidence, in: *Journal of Finance* 45(4), 1990, S. 1237-1257, dass Aktienkurse nützliche Informationen zum künftigen Wirtschaftswachstum liefern, während M. Binswanger, Does the stock market still lead real activity? An investigation for the G-7 countries, in: *Financial Markets and Portfolio Management* 15(1), 2001, S. 15-29, argumentiert, dass dieser Zusammenhang in den 1980er- und 1990er-Jahren zerfiel. In ähnlicher Weise zeigen J. H. Stock und M. W. Watson in ihrem richtungsweisenden Forschungspapier Forecasting output and inflation: the role of asset prices, NBER Working Paper Series, Nr. 8180, 2001, dass bestimmte Vermögenspreise in einigen Ländern in manchen Zeiträumen das Produktionswachstum prognostizieren.

3 Belege zu den Industrieländern finden sich in G. J. Bondt, Predictive content of the stock market for output revisited, in: *Applied Economics Letters* 16(13), 2009, S. 1289-1294, Belege zum Euroraum und zu den Vereinigten Staaten in Tabelle 5 in M. Andersson, A. D'Agostino, G. J. de Bondt und M. Roma, The predictive content of sectoral stock prices: a US-euro area comparison, Working Paper Series der EZB, Nr. 1343, Mai 2011. Belege zu den von Fundamentalfaktoren bestimmten Aktienvermögenseffekten finden sich in G. J. Bondt, Equity wealth effects: fundamental or bubble-driven?, in: *Applied Economics Letters* 18(7), 2011, S. 601-605.

Eine Alternative bietet die Analyse der Aktienkurse auf sektoraler Ebene, denn die Anpassung an den Konjunkturzyklus erfolgt nicht zwangsläufig in jedem Sektor im gleichen Ausmaß. So haben zwar alle Sektoren zu dem seit Juni zu beobachtenden Anstieg des gesamten Aktienindex im Euro-Währungsgebiet beigetragen, doch an Abbildung A ist abzulesen, dass die Aktienkurse im Finanzsektor, einem als recht prozyklisch bekannten Sektor, deutlich gestiegen sind.⁴

Eine weitere Möglichkeit, die Prognosekraft der Aktienkurse für die Realwirtschaft abzuleiten, besteht darin, die zyklische Komponente der Aktienkurse zu jener der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) in Beziehung zu setzen. Die Korrelation zwischen Aktienkursen (um sechs Monate vorgezogen dargestellt) und Konjunkturzyklus liegt gemessen am Zyklus der Industrieproduktion bei 0,70 (siehe Abbildung B). Bei Betrachtung des rechten Rands der Abbildung liegt der Schluss nahe, dass der Aktienkurszyklus derzeit eine Konjunkturerholung im Euroraum signalisiert. Allerdings wird aus Abbildung B auch ersichtlich, dass der Aktienkurszyklus in der Vergangenheit bereits falsche Signale geliefert hat. Eine beachtliche Abweichung zwischen den beiden Zyklen ist beispielsweise zwischen 1986 und Anfang 1987 festzustellen. In diesem Zeitraum sanken die Indikatoren zum Zyklus der Industrieproduktion, der Aktienkurszyklus (mit einem Vorlauf von sechs Monaten) wies jedoch einen starken Anstieg auf und lieferte somit ein deutlich positives Signal für den Wachstumszyklus.

Schlussbemerkungen

Zusammenfassend lassen sich mehrere Faktoren ausmachen, die die Ansicht stützen, dass ein Anstieg der Aktienkurse auf zukünftiges Wirtschaftswachstum hinweisen könnte, wobei allerdings wichtige Einschränkungen gelten. Aus theoretischer Sicht liefern Aktienkurse aufgrund ihrer passiven zukunftsorientierten Indikatorfunktion Informationen zum künftigen Wirtschaftswachstum, weil sie das Ergebnis diskontierter zukünftiger Dividenden sind. Über eine Vielzahl von Kanälen, durch die sie das Wirtschaftswachstum beeinflussen, nehmen Aktienkurse auch eine aktive Rolle ein. Empirisch betrachtet ist die Prognosekraft von Aktienkursen in Bezug auf das Wirtschaftswachstum jedoch weniger eindeutig.

⁴ Belege dafür, dass die Entwicklungen des Finanzsektors von allen Sektoren den größten Informationsgehalt für das künftige BIP-Wachstum im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten liefern, finden sich in M. Andersson, A. D'Agostino, G. J. de Bondt und M. Roma, a. a. O.

Was die kurzfristigen Aussichten betrifft, so bestätigen die verfügbaren Daten tendenziell die anhaltend gedämpfte Entwicklung des privaten Verbrauchs. Wenngleich die Einzelhandelsumsätze im Juli um 0,1 % gesunken sind, lagen sie doch geringfügig über dem Durchschnitt des zweiten Quartals. Die Pkw-Neuzulassungen im Euroraum stiegen im August um 5,8 % gegenüber dem Vormonat und konnten damit den im Juli verzeichneten Rückgang von 10,2 % nur teilweise wettmachen. Die jüngsten Schwankungen bei den Pkw-Neuzulassungen, die im historischen Vergleich keineswegs ungewöhnlich sind, spiegeln zumindest zum Teil den Einfluss der in einigen Ländern bestehenden staatlichen Subventionen auf Pkw-Käufe wider. Im Juli und August zusammengenommen blieben die Pkw-Neuzulassungen nahezu 7 % hinter ihrem Durchschnittswert vom zweiten Jahresviertel zurück. Dies stellt eine deutliche Verschlechterung gegenüber dem zweiten Quartal dar, als sie vierteljährlich betrachtet um 0,5 % sanken.

Die Umfrageergebnisse zum Einzelhandel für das dritte Quartal des laufenden Jahres lassen auf eine anhaltende Konsumschwäche in diesem Bereich schließen (siehe Abbildung 29). Obwohl der Einkaufsmanagerindex (EMI) für den Einzelhandel von 44,3 Punkten im zweiten Vierteljahr auf 46,0 Zähler im dritten Quartal anstieg, liegt er immer noch unter 50 Punkten und deutet somit auf weiter schrumpfende Umsätze hin. Der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission zufolge

war auch der Indikator für das Verbrauchervertrauen im September erneut rückläufig. So lag der Durchschnittswert des dritten Quartals deutlich unter jenem des zweiten Jahresviertels. Auch gemessen am langfristigen Durchschnitt wies der Indikator nach wie vor einen niedrigeren Stand auf und signalisiert daher eine gedämpfte Entwicklung des privaten Konsums. Der Indikator für die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen, der im September rückläufig war, weist nach wie vor ein historisch niedriges Niveau auf, was darauf schließen lässt, dass die Konsumenten bei ihrer Entscheidung über den Kauf von Gebrauchsgütern weiterhin Zurückhaltung üben.

Die Bruttoanlageinvestitionen verringerten sich im zweiten Vierteljahr 2012 erneut, und zwar um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal. Damit sind die Investitionen das fünfte Jahresviertel in Folge und seit dem ersten Quartal 2011 insgesamt um mehr als 3 % gesunken. Eine Aufschlüsselung für das zweite Vierteljahr zeigt, dass sowohl die Investitionen außerhalb des Baugewerbes als auch die Bauinvestitionen, die zusammen etwa die Hälfte der Gesamtinvestitionen ausmachen, gegenüber dem vorangegangenen Berichtszeitraum zurückgegangen sind. Im Einklang mit der allgemein verhaltenen wirtschaftlichen Entwicklung dürfte die Investitionstätigkeit auf kurze Sicht weiter abnehmen.

Die Investitionsgüterproduktion (ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Bausektors) erhöhte sich im Juli 2012 um 2,1 % gegenüber dem Vormonat und lag knapp 2 % über dem Durchschnittswert des zweiten Jahresviertels, in dem ein Rückgang von 1,4 % gegenüber dem Vorquartal beobachtet worden war. Zeitnähere Umfragen, die bereits den Dreimonatszeitraum von Juli bis September berücksichtigen, deuten indes auf eine weitere Abnahme der Investitionstätigkeit außerhalb des Baugewerbes in diesem Zeitraum hin. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie lag deutlich unter seinem historischen Durchschnitt, und auch der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe blieb während des gesamten dritten Jahresviertels unterhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

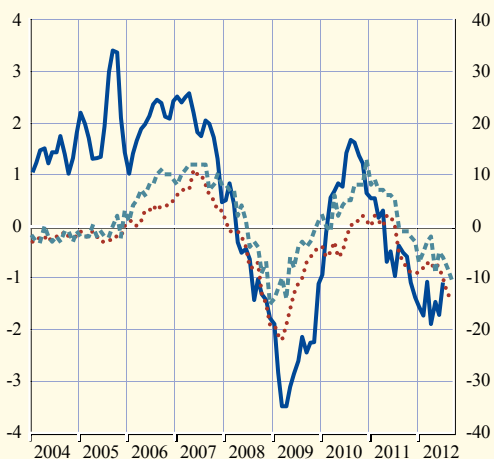
Im Juli 2012 stagnierte die Bauproduktion in monatlicher Betrachtung, nachdem im Juni ein Minus von 0,5 % verbucht worden war. Zugleich blieb der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Baugewerbe im dritten Vierteljahr erneut hinter seinem historischen Durchschnittswert zurück. Auch der EMI-Teilindex für das Baugewerbe im Eurogebiet lag im Juli und August merklich unterhalb der Marke von 50 Punkten und signalisiert somit eine weiterhin negative Entwicklung.

Die Handelsströme des Euro-Währungsgebiets nahmen im zweiten Quartal dieses Jahres zu, nachdem sie sich im ersten Vierteljahr stabilisiert hatten. Die Exporte von Waren und Dienstleistungen stiegen im Quartalsvergleich um 1,3 %, die Importe um 0,9 %. Die verfügbaren Informationen deuten darauf hin, dass Importe wie auch Exporte im dritten Quartal einen leichten Rückgang aufwiesen. Die im Juli verzeichneten Handelsströme lagen im Durchschnitt unterhalb ihres Werts vom zweiten Quartal. Auch die Umfrage-

Abbildung 29 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)

— Einzelhandelsumsätze¹⁾ (linke Skala)
 Vertrauensindikator für die Verbraucher²⁾ (rechte Skala)
 - - - Vertrauensindikator für den Einzelhandel²⁾ (rechte Skala)



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

1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitsstäglich bereinigt; einschließlich Tankstellen.
 2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

daten zu den Ausfuhren des Euroraums verschlechterten sich. Der EMI-Teilindex für die Auftrags-
 eingänge im Exportgeschäft stieg im September zwar auf 45,3 Zähler an, liegt jedoch immer noch
 unterhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Mit Blick auf die Zukunft dürfte
 das Wachstum der Exporte des Eurogebiets vor dem Hintergrund einer ganz allmählichen, aber anhal-
 tenden Belebung der Weltkonjunktur moderat bleiben. Die kurzfristigen Aussichten für die Importe
 sind nach wie vor recht gedämpft, was mit dem Konjunkturausblick für das Euro-Währungsgebiet
 weitgehend im Einklang steht.

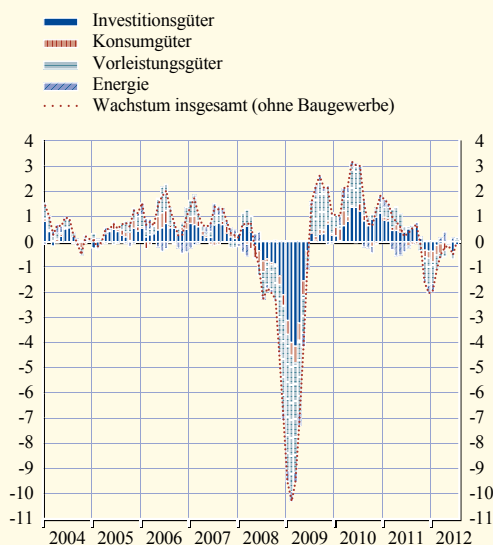
4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Die reale Wertschöpfung verringerte sich im zweiten Jahresviertel 2012 aufgrund der schwachen
 Entwicklung in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Baugewerbe um 0,1 % gegenüber dem
 Vorquartal. Im Dienstleistungssektor wurde unterdessen ein Nullwachstum verzeichnet. Der jüngste
 Rückgang der Wertschöpfung, der im dritten Jahresviertel 2011 eingesetzt hatte, lässt sich vollstän-
 dig auf die Entwicklung in der Industrie zurückführen.

Was die Entwicklung im dritten Quartal 2012 betrifft, so stieg die Produktion in der Industrie (ohne
 Baugewerbe) im Juli verglichen mit dem Vormonat um 0,6 % an, nachdem sie im Juni im gleichen
 Umfang zurückgegangen war. Im Juli lag die Produktion 0,6 % über ihrem Durchschnitt des zweiten
 Vierteljahrs, was gegenüber dem vierteljährlichen Rückgang von 0,5 % im genannten Quartal eine

**Abbildung 30 Beiträge zum Wachstum der
 Industrieproduktion**

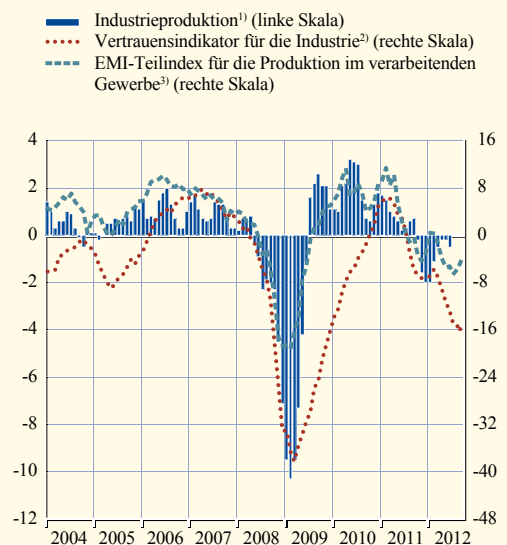
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte;
 saisonbereinigt)



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

**Abbildung 31 Industrieproduktion, Vertrauens-
 indikator für die Industrie und EMI-Teilindex
 für die Produktion im verarbeitenden
 Gewerbe**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Verbesserung darstellt (siehe Abbildung 30). In Anbetracht der Volatilität dieser Daten ist jedoch Vorsicht geboten, bevor Schlussfolgerungen für das gesamte Jahresviertel gezogen werden. Darüber hinaus deuten die Umfrageergebnisse, die für alle Monate des dritten Quartals zur Verfügung stehen, auf eine Abschwächung in der Industrie hin (siehe Abbildung 31). So sank der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe von 45,2 Punkten im zweiten Quartal auf 44,6 Zähler im dritten Quartal und fiel damit noch weiter unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Die jüngsten Daten bestätigen, dass die zugrunde liegende Wachstumsdynamik im Baugewerbe nach wie vor schwach ist. Von Juni bis Juli blieb die Produktion in diesem Sektor stabil und lag etwa 0,2 % unter ihrem Niveau des zweiten Jahresviertels. Der schwache Start in das dritte Quartal und die schlechten Ergebnisse aktuellerer Umfragen deuten insgesamt auf einen weiteren Rückgang im Baugewerbe hin.

Der EMI-Teilindex für die Konjunkturentwicklung im Dienstleistungssektor war zwar zwischen August und September rückläufig, verbesserte sich jedoch vom zweiten bis zum dritten Quartal 2012 geringfügig. Der Index liegt allerdings nach wie vor unter dem Stand von 50 Punkten, was auf eine im dritten Jahresviertel negative Produktionsentwicklung in diesem Sektor hindeutet. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, zeichnen ein etwas negativeres Bild.

4.3 ARBEITSMARKT

Die Wirtschafts- und Finanzkrise hat die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet schwer getroffen. Die Beschäftigung nahm im ersten Halbjahr 2012 erneut ab, während die Arbeitslosigkeit weiter anstieg. Den Umfragedaten zufolge ist in nächster Zeit keine Besserung in Sicht.

Das Beschäftigungsniveau blieb zwischen dem ersten und dem zweiten Jahresviertel 2012 stabil, nachdem in den drei Quartalen zuvor ein Rückgang verzeichnet worden war (siehe Tabelle 7). Aufgeschlüsselt nach Sektoren weisen die aktuellen Zahlen auf Quartalsbasis einen Beschäftigungs-

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

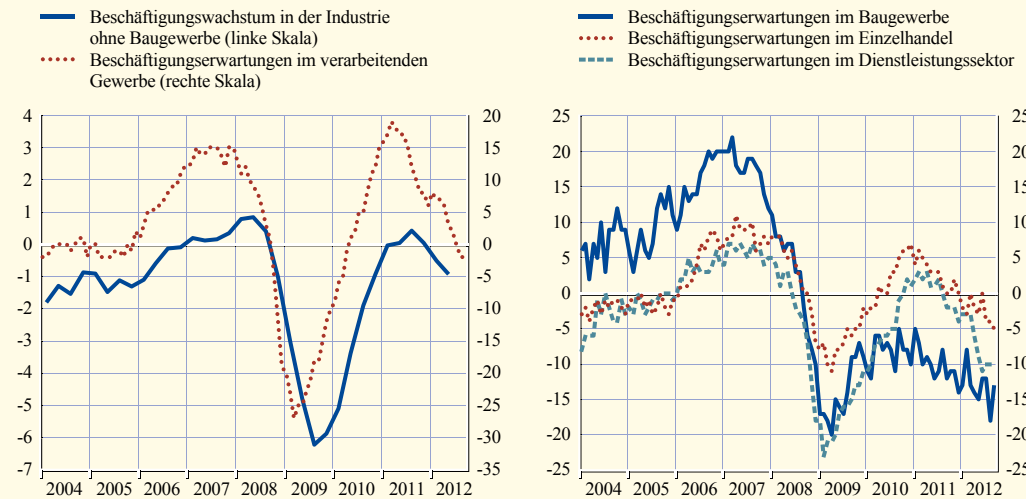
	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2010	2011	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2010	2011	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2
Gesamtwirtschaft										
<i>Darunter:</i>	-0,5	0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,1	-0,4	-0,1	-0,3
Landwirtschaft und Fischerei	-0,9	-2,5	-0,9	0,0	0,5	-0,2	-1,5	-0,3	-0,4	-0,3
Industrie	-3,1	-1,1	-0,8	-0,7	-0,5	-1,5	-1,0	-1,1	0,0	-1,1
Ohne Baugewerbe	-2,9	0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	0,6	-0,4	0,2	-0,6
Baugewerbe	-3,8	-4,0	-1,8	-1,5	-0,6	-3,8	-4,1	-2,7	-0,5	-2,2
Dienstleistungen	0,4	0,8	-0,1	-0,2	0,2	0,6	0,6	-0,1	-0,1	-0,1
Handel und Verkehr	-0,7	0,6	-0,4	-0,3	0,2	-0,3	0,2	-0,7	-0,3	0,1
Information und Kommunikation	-1,2	1,7	0,6	0,7	0,6	-0,6	1,7	0,6	0,8	0,3
Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	-0,8	-0,3	0,1	0,0	-0,8	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-1,4
Grundstücks- und Wohnungswesen	-0,4	3,0	2,4	-1,2	0,7	0,6	3,6	0,9	-1,5	0,9
Freiberufliche Dienstleistungen	1,7	2,6	0,3	-0,6	0,7	2,3	2,7	0,4	-0,6	0,3
Öffentliche Verwaltung	1,0	0,1	-0,2	-0,1	0,1	1,1	0,1	0,1	0,3	-0,2
Sonstige Dienstleistungen ¹⁾	0,9	0,2	0,2	0,6	-0,5	0,6	-0,3	0,0	0,8	-1,1

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Umfasst auch haushaltsnahe Dienstleistungen, Kunst und extraterritoriale Organisationen.

Abbildung 32 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

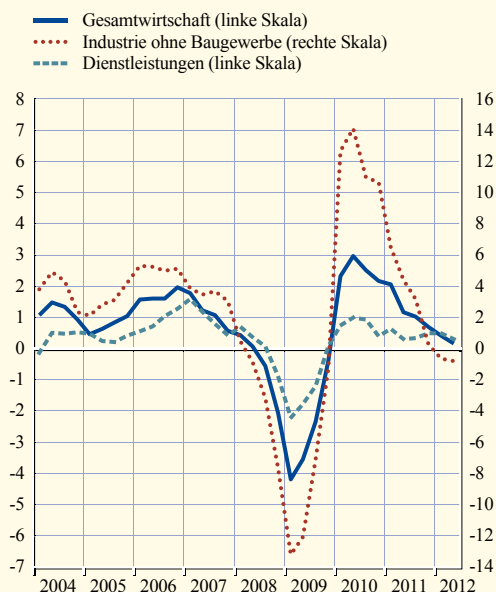


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

abbau in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Baugewerbe aus, der durch einen Beschäftigungszuwachs im Dienstleistungssektor ausgeglichen wurde. Demgegenüber verringerte sich die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden im zweiten Jahresviertel weiter um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Die

Abbildung 33 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten

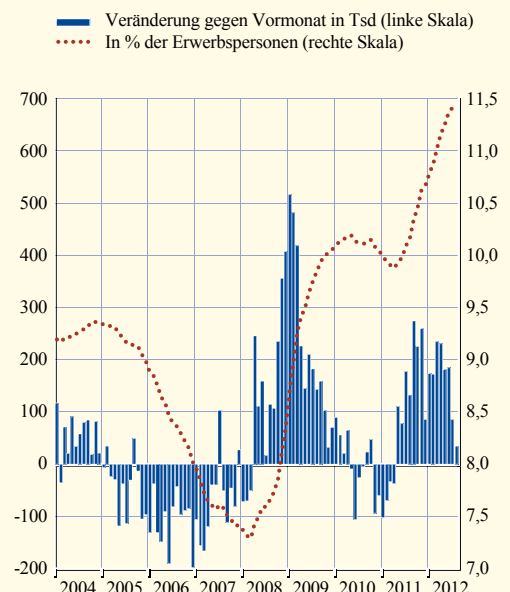
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 34 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

jüngsten Umfrageergebnisse lassen auf eine sich erneut verschlechternde Arbeitsmarktentwicklung im dritten Quartal 2012 schließen (siehe Abbildung 32).

Die Jahresänderungsrate der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten sank weiter von 0,4 % im ersten Vierteljahr auf 0,2 % im zweiten Quartal 2012 (siehe Abbildung 33). Diese Verlangsamung ist auf die Entwicklung in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor zurückzuführen. Auch die Vorjahrsrate der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde verringerte sich im selben Zeitraum abermals, und zwar um 0,4 Prozentpunkte auf 0,3 %. Die jüngsten Daten des entsprechenden EMI-Teilindex lassen auf ein weiterhin geringes Produktivitätswachstum im dritten Quartal schließen.

Wenngleich die Arbeitslosenquote im Juli und August 2012 mit 11,4 % unverändert war, erhöhte sich die Arbeitslosenzahl erneut. Den jüngsten Ergebnissen zufolge stieg sie gegenüber März 2008, dem zyklischen Tiefpunkt vor Ausbruch der Finanzkrise, um mehr als 4 Prozentpunkte an (siehe Abbildung 34).

4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die Konjunkturindikatoren, insbesondere Umfrageergebnisse, bestätigen in einem von hoher Unsicherheit geprägten Umfeld die anhaltend schwache Wirtschaftstätigkeit im dritten Quartal dieses Jahres. Die Wirtschaft im Eurogebiet dürfte sich auf kurze Sicht nach wie vor schwach entwickeln und danach nur sehr allmählich erholen. Die Wachstumsdynamik wird durch die konventionellen geldpolitischen Maßnahmen wie auch die Sondermaßnahmen gestützt, dürfte aber weiterhin durch den notwendigen Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor, die hohe Arbeitslosigkeit und eine uneinheitliche weltwirtschaftliche Erholung gedämpft werden.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Sie ergeben sich insbesondere aus anhaltenden Spannungen an einigen Finanzmärkten des Euroraums und einem möglichen Übergreifen auf die Realwirtschaft des Euro-Währungsgebiets. Diese Risiken sollten durch wirksame Maßnahmen aller im Euroraum politisch Verantwortlichen eingedämmt werden.

KONZEPTE, MESSGRÖSSEN UND BEDEUTUNG GLOBALER LIQUIDITÄT AUS GELDPOLITISCHER SICHT



Die globale Liquidität ist ein Konzept mit vielen Facetten und kann auf äußerst unterschiedliche Art und Weise definiert und gemessen werden. Es herrscht jedoch breiter Konsens darüber, dass die Höhe der globalen Liquidität im Vorfeld der Finanzkrise einen wichtigen Bestimmungsfaktor für die Entwicklung der Vermögens- wie auch der Verbraucherpreise in zahlreichen Wirtschaftsräumen darstellte. Zudem gibt es Belege dafür, dass die Messgrößen globaler Liquidität ganz allgemein mit zu den besten Frühindikatoren von Haussen und Baissen an den Anlagemärkten zählen. Liquidität ist höchst prozyklisch und kann rasch versiegen, wodurch eine sich selbst tragende negative Entwicklung in Gang gesetzt wird, wie während der Finanzkrise zu beobachten war.

Aus geldpolitischer Sicht stehen das Verständnis und die Beurteilung des Einflusses, den die inländische und die weltweite Liquidität letztendlich auf die binnenwirtschaftliche Preisstabilität haben können, im Mittelpunkt des Interesses. Die geldpolitische Strategie der EZB mit ihrer monetären Säule und ihrer mittelfristigen Ausrichtung ermöglicht es, die Auswirkungen globaler Liquidität auf die Inflation zu berücksichtigen und eine Politik des Gegensteuerns als Reaktion auf finanzielle Ungleichgewichte, die von der weltweiten Liquidität häufig verstärkt werden, zu verfolgen.

I EINLEITUNG

Globale Liquidität ist ein multidimensionales und komplexes Phänomen, das wiederholt als Erklärung für finanzielle Entwicklungen angeführt worden ist. Sie wurde zeitweise mit einer Reihe unterschiedlicher Entwicklungen in Zusammenhang gebracht wie z. B. Kurserholungen an den Aktienmärkten, niedrigen Anleiherenditen, steigenden Rohstoffpreisen, Immobilienbooms oder kräftigen Zuwächsen bei den globalen Geldmengen- und Kreditaggregaten. Darüber hinaus wurde festgestellt, dass Preis- und Produktionsschwankungen von ihr beeinflusst werden. Die weltweite Finanzkrise löste, zumindest in bestimmten Märkten und Regionen, Liquiditätsengpässe aus, die die Gefahr bargen, dass eine sich selbst tragende negative Entwicklung in Gang gesetzt würde.

Es gibt mehrere unterschiedliche Definitionen von Liquidität; für den geldpolitischen Entscheidungsprozess am relevantesten sind: a) „monetäre Liquidität“, die als die Leichtigkeit definiert wird, mit der sich monetäre Vermögenswerte in Waren und Dienstleistungen umtauschen lassen, und b) „Finanzmarktliquidität“, definiert als die Möglichkeit, Finanztitel in großem Umfang zu erwerben oder zu verkaufen, ohne dass sich dies im Marktpreis niederschlägt. Im Zusammenhang mit der Finanzstabilität wurden zudem auch die

Konzepte der „offiziellen Liquidität“ (Zentralbankgeld einschließlich der Währungsreserven) und der „privaten Liquidität“ (größtenteils im privaten Sektor geschaffen) definiert.¹

Für die Durchführung der Geldpolitik ist es wichtig zu verstehen, wie sich die globale Liquidität durch ihren Einfluss auf die internationalen Vermögens- und Rohstoffpreise, die Risiko- und Laufzeitprämien an den internationalen Vermögensmärkten sowie die Geldmengen- und Kreditaggregate in der Preisentwicklung niederschlagen kann.

Vor diesem Hintergrund werden in Abschnitt 2 des vorliegenden Aufsatzes eine detaillierte Definition des Begriffs globale Liquidität geliefert und mögliche Transmissionskanäle aus konzeptioneller Sicht erörtert. In Abschnitt 3 folgt eine Beschreibung hinsichtlich Aufbau und Entwicklung verschiedener empirischer Messgrößen für die globale Liquidität. Abschnitt 4 geht auf die Bedeutung für die Geldpolitik ein, und Abschnitt 5 enthält eine abschließende Zusammenfassung.

¹ Siehe hierzu die folgende Veröffentlichung, an der auch die EZB beteiligt war: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), Global liquidity – concept, measurement and policy implications, CGFS Publications, Nr. 45, November 2011.

2 ZUM VERSTÄNDNIS DER GLOBALEN LIQUIDITÄT

Globale Liquidität ist ein Konzept mit vielen Facetten, das sich nicht unter einer einzigen Definition zusammenfassen lässt. In diesem Abschnitt wird versucht, die für eine auf mittelfristige Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik am besten geeignete Definition herauszuarbeiten. Des Weiteren werden die unterschiedlichen Quellen und Auswirkungen der internationalen Liquiditätsbedingungen vom konzeptionellen Standpunkt her untersucht und die möglichen Transmissionskanäle der globalen Liquidität erörtert.

2.1 DEFINITION GLOBALER LIQUIDITÄT

Aus geldpolitischer Perspektive besteht die Bedeutung der globalen Liquidität in ihren tatsächlichen Auswirkungen auf den mittelfristigen Verbraucherpreisanstieg. Ein wichtiger Aspekt der Liquidität ist im Großen und Ganzen die Leichtigkeit, mit der ein Instrument gegen Waren und Dienstleistungen getauscht werden kann, was das Transaktionsmotiv in den Vordergrund rückt und darauf hindeutet, dass Geld ein nützlicher Richtwert für Liquidität sein kann. Geld (insbesondere Bargeld und täglich fällige Einlagen) ist der Vermögenswert mit dem höchsten Grad an Liquidität, da es das allgemein akzeptierte Mittel zum Tausch gegen Waren und Dienstleistungen darstellt. Das Austauschkriterium legt somit die Klassifizierung von Liquidität in monetäre Liquidität – eng verbunden mit dem Transaktionsmotiv – und Finanzmarktliquidität – die Leichtigkeit des Handels mit Vermögenswerten gegenüber dem Handel mit Geld – nahe. Diese Konzepte können auf die Weltwirtschaft ausgedehnt werden.

2.1.1 GLOBALE MONETÄRE LIQUIDITÄT

Monetäre Liquidität kann definiert werden als die Leichtigkeit, mit der sich monetäre Vermögenswerte im Inland wie auch grenzüberschreitend in Waren und Dienstleistungen umtauschen lassen. Die globale monetäre Liquidität umfasst die von Gebietsansässigen gehaltenen Bestände an liquiden Finanzaktiva sowie die Portfolioinvestitionen Gebietsfremder in solche liquiden Vermögenswerte. Sie besteht zum

Großteil aus inländischer monetärer Liquidität, während die von den internationalen Finanzmärkten und weltweit agierenden Banken bereitgestellte grenzüberschreitende Liquidität die zusätzliche Komponente der globalen Liquidität darstellt. Allerdings bedeuten grenzüberschreitende Kapitalströme nur dann Liquidität, wenn sie aus zusätzlichen, über Grenzen hinweg bereitgestellten Mitteln und nicht etwa aus der Reallokation bestehender Investitionen resultieren.

Mithilfe des Konzepts der monetären Liquidität wird versucht, die Fähigkeit der Wirtschaftsakteure zu erfassen, ihre Transaktionen mit Geld (einem Vermögenswert, den sie nicht selbst schaffen können) abzuwickeln. In der Regel wird Geld als der Vermögenswert angesehen, der sich zum einen transaktionskostenfrei in Konsum umwandeln lässt und dessen Tauschwert zum anderen in nominaler Betrachtung keiner Unsicherheit unterliegt, sodass Geld der liquideste Vermögenswert einer Volkswirtschaft ist. Streng genommen gelten diese Eigenschaften ausschließlich für Bargeld. Ob sich andere Vermögenswerte ebenfalls als Geld definieren lassen, hängt vom Grad ihrer Austauschbarkeit mit Bargeld ab. In der Praxis schließt die Definition von Geld in einer Volkswirtschaft generell diejenigen Vermögenswerte mit ein, die ohne Weiteres in Bargeld umgewandelt werden können. Kurzfristige Bankeinlagen sind hier ein naheliegendes Beispiel.

Im Allgemeinen ermöglichen höhere Geldbestände ein höheres Volumen an sofortiger Transaktionsabwicklung. Die Liquidität der Wirtschaftsakteure jedoch verändert sich beispielsweise entsprechend der zeitlichen Übereinstimmung ihrer Zahlungsein- und -ausgänge. Bei einem bestimmten gehaltenen Geldbetrag gilt: Je näher die Zahlungsein- und -ausgänge der Wirtschaftsakteure zeitlich beieinander liegen, desto größer ist ihre Liquidität. Die Fähigkeit der Wirtschaftsteilnehmer, Liquidität zu erhalten, und damit ihre „potenzielle“ Liquiditätslage können durch weitere Faktoren beeinflusst werden. So bestimmt die Solidität ihrer Bilanzen ihre Glaubwürdigkeit als verlässliche Geschäftspartner und dadurch ihre

Fähigkeit, weniger liquide Vermögenswerte gegen liquide Aktiva zu tauschen.

Die Übertragung der wichtigsten Aspekte der Definition von monetärer Liquidität (d. h. die Leichtigkeit der Umwandlung in Konsum und die Kapitalsicherheit) auf ein Mehrländerszenario ist nicht einfach. Selbst wenn die Liquidität auf inländischem Niveau zutreffend bestimmt würde, könnte eine ähnliche Messgröße für unterschiedliche Länder die globale Dimension der Liquidität nicht korrekt erfassen.

2.1.2 GLOBALE FINANZMARKTLIQUIDITÄT

Finanzmarktliquidität wird allgemein definiert als die Leichtigkeit des Handels mit Vermögenswerten im Vergleich zum Handel mit Geld und spiegelt somit die Kosten wider, die durch den Umtausch eines finanziellen Vermögenswerts in Geld entstehen. Da der Handel für diejenigen, die die Transaktion durchführen, Kosten verursacht, beinhaltet dieses Konzept von Liquidität auch die Fähigkeit der Finanzmärkte, umfangreiche Wertpapiergeschäfte ohne größeren Einfluss auf die Preise zu bewältigen.²

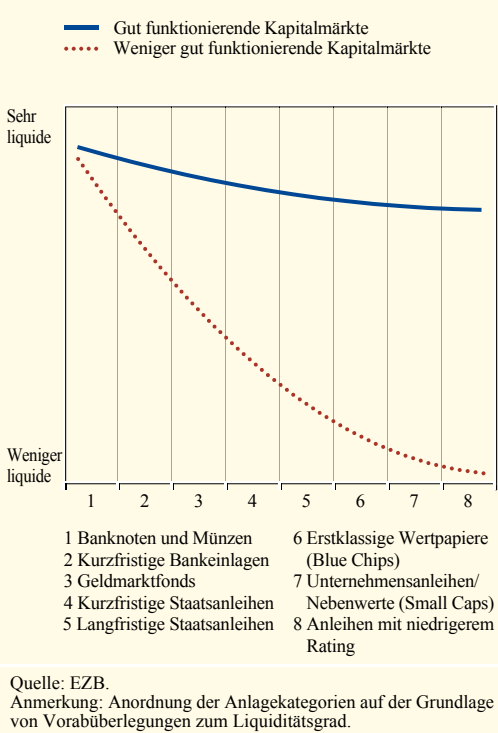
In der Praxis gibt es nur wenige Märkte, für die die Annahme idealer Liquiditätsbedingungen an den Finanzmärkten kontinuierlich gilt. In den meisten Fällen ist die Finanzmarktliquidität eher unvollkommen, was hauptsächlich auf Informationsasymmetrien (z. B. die Kosten für Erhalt und Verarbeitung relevanter Informationen und das Vorhandensein privater Informationen) und Transaktionskosten (z. B. Maklergebühren) zurückzuführen ist.

Eine höhere Finanzmarktliquidität bringt die Märkte dem theoretischen Idealbild einer friktionslosen Umgebung, in der zwei Wirtschaftssakteure Handel zu gegenseitigem Nutzen betreiben können, näher.

2.1.3 DIE BEZIEHUNG ZWISCHEN MONETÄRER LIQUIDITÄT UND FINANZMARKTLIQUIDITÄT

Monetäre Liquidität und Finanzmarktliquidität sind miteinander verknüpft. Erstens: Wenn sich die Finanzmarktliquidität für ein bestimmtes Instrument erhöht, sinken die Kosten für die

Abbildung 1 Konzeptionelle Darstellung eines Liquiditätsspektrums



Umwandlung dieses Instruments in Geld, sodass das Instrument bei einer Kostengrenze von null als Geld definiert werden könnte. Ganz allgemein gesehen basiert die Entscheidung, welche Vermögenswerte als Geld zu definieren sind, auf dem Grad der Austauschbarkeit dieser Aktiva gegen Banknoten und Münzen. Dieser Grad an Austauschbarkeit spiegelt die Kapitalsicherheit der Vermögenswerte wider, die wiederum mit der Volatilität ihrer Preise zusammenhängt. Daher umfasst die Definition von Geld in einer Volkswirtschaft zusätzlich zu Banknoten und Münzen generell auch Aktiva mit hoher Finanzmarktliquidität. Je höher die Finanzmarktliquidität eines Vermögenswerts, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass er einer bestimmten Messgröße für Geld hinzugerechnet wird. Es gibt somit keinen absoluten Standard, anhand dessen

² Siehe Y. Amihud, H. Mendelson und L. Pedersen, Liquidity and Asset Prices, in: Foundations and Trends in Finance, Bd. 1, Nr. 4, 2005, S. 269-364.

sich Liquidität klassifizieren ließe, sondern eher eine kontinuierliche Skala (siehe Abbildung 1).

Zweitens können sich bei hoher Volatilität und nachlassender Bonität negative Wechselwirkungen zwischen der Liquidität am Finanz- und am Geldmarkt ergeben. Schwankungen an den Finanzmärkten vergrößern die Unsicherheit in Bezug auf die angemessene Bewertung von Aktiva, wodurch sich Informationsasymmetrien verstärken und die Prämien risikoreicher Anlagen steigen. Dies führt dazu, dass Vermögenswerte niedriger bewertet werden, was wiederum höhere Einschusspflichten und ein geringeres Handelsvolumen zur Folge hat. In solchen Zeiten der Unsicherheit an den Finanzmärkten erhöht sich der Finanzierungsbedarf der Marktteilnehmer, da sie Nachschussaufforderungen nachkommen müssen und versuchen, ihre Liquiditätslage zu stabilisieren. Einige Wirtschaftsakteure können in eine Liquiditätsklemme geraten. Das ungewisse Ausmaß der von einem solchen Liquiditätsengpass ausgehenden Beeinträchtigung der Akteure kann die Handelsaktivität zum Stillstand bringen und somit die Liquidität an den Finanzmärkten austrocknen lassen. Zugleich kann die monetäre Liquidität der außerhalb der Finanzmärkte tätigen Wirtschaftssubjekte wie auch der Wirtschaft im weiteren Sinne nach wie vor reichlich sein, z. B. aufgrund von Sondermaßnahmen der Geldpolitik zur Stützung der Geldmärkte, die letztlich darauf ausgerichtet sind, Abwärtsrisiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken.

2.2 QUELLEN GLOBALER LIQUIDITÄT

Es ist hilfreich, zwei Hauptkategorien von Quellen bzw. Bestimmungsfaktoren globaler Liquidität zu unterscheiden: a) makroökonomische Faktoren, zu denen u. a. auch der geldpolitische Kurs und Leistungsbilanzungleichgewichte zählen, und b) finanzielle Faktoren.

Was die makroökonomischen Faktoren betrifft, so ist der in der Geldpolitik eingeschlagene Kurs eine binnenwirtschaftlich wie auch auf globaler Ebene wichtige Bestimmungsgröße des Geldmengen- und Kreditwachstums.³ Geldpolitische

Maßnahmen wirken sich über verschiedene Kanäle auf die Marktzinsen und die Preissetzung in der Wirtschaft aus und schlagen sich auf diese Weise in der Konjunktur sowie der Inflation nieder. Durch ihren Einfluss auf die Marktzinsen kann die Geldpolitik auch Folgen für die Liquiditätsbedingungen an den Finanzmärkten haben, wenn beispielsweise die Wirtschaftsakteure ihr Risikoverhalten anpassen. Ein weiterer wichtiger Faktor ist das Vorhandensein globaler Ungleichgewichte, die sich ebenfalls erheblich auf die weltweiten Liquiditätsbedingungen auswirken. In den letzten 20 Jahren deutete das Ausmaß der Leistungsbilanzungleichgewichte (gemessen in Relation zum BIP der wichtigsten Länder mit Außenhandelsüberschüssen und -defiziten) darauf hin, dass sich die globalen Ungleichgewichte ausgeweitet und in den Jahren 2006 bis 2008 einen Höchststand erreicht haben. Der Großteil dieser globalen Ungleichgewichte ist einem beträchtlichen Leistungsbilanzdefizit in den Vereinigten Staaten und den hohen Beständen an Devisenreserven aufgrund der großen Überschüsse Chinas sowie der Erdöl exportierenden Länder zuzuschreiben. Viele Überschussländer bauten umfangreiche Devisenreserven auf, um den Aufwertungseffekt von Kapitalzuflüssen auf den Wechselkurs steuern zu können. Die meisten Anlagen bestanden aus risikoarmen Instrumenten (wie z. B. US-Staatsanleihen oder US-Dollar-Einlagen). Angesichts der engen Verflechtung der Anleihemärkte der fortgeschrittenen Volkswirtschaften hatten die niedrigen Zinssätze in den USA auch Ansteckungseffekte für andere wichtige Märkte zur Folge. Daher schlugen sich die Ausweitung der globalen Ungleichgewichte und die daraus resultierende Rückkopplung auf die internationalen Vermögenspreise ebenfalls spürbar in den globalen Liquiditätsbedingungen nieder.

Es gibt gute Gründe für die Annahme, dass die Entwicklung der Finanzmarktliquidität in einzelnen Ländern von bestimmten globalen finanziellen Faktoren beeinflusst wird. Insbesondere die folgenden drei Faktoren haben sich wohl entschei-

³ Siehe EZB, Der geldpolitische Kurs der EZB während der Finanzkrise, Monatsbericht Januar 2010.

dend auf die globalen Liquiditätsbedingungen an den Finanzmärkten ausgewirkt. Erstens haben sich die nationalen Finanzmärkte in den letzten Jahrzehnten auf internationaler Ebene besser integriert, was unter anderem zur Verringerung von Informationsasymmetrien geführt hat. Dies förderte die Zunahme der grenzüberschreitenden Finanzströme und erhöhte die Vielfalt an Anlegern, was sich wiederum positiv in der an den globalen Märkten vorhandenen Liquidität niedergeschlagen hat. Durch die aktuelle Finanzkrise hat sich die Integration der europäischen Finanzmärkte zum Teil wieder umgekehrt,⁴ doch die finanzielle Integration der aufstrebenden Volkswirtschaften setzt sich fort. Zweitens hat die Deregulierung der Finanzmärkte viele neue Finanzinstrumente und dadurch mehr Möglichkeiten zur Risikoteilung und -absicherung hervorgebracht. Darüber hinaus hat sie den Wettbewerb erhöht, was zu niedrigeren Maklergebühren (sprich: niedrigeren Transaktionskosten) geführt hat. Insgesamt haben die zahlreichen neuen Finanzinstrumente die Liquidität an den Finanzmärkten gesteigert.⁵ Drittens haben auch die Integration der Finanzmärkte sowie Finanzinnovationen die Einstellung der Wirtschaftsakteure gegenüber Risiken beeinflusst und die erhöhte Risikoneigung in Boomphasen forciert. Die Zunahme an Finanzinnovationen und die stärkere Verflechtung der Finanzmärkte haben zu einer sprunghaften Zunahme der globalen Liquidität beigetragen und die Gefahr kostspieliger Haussen und Baissen der Vermögenspreise mit sich gebracht, die grundsätzliche Risiken für die Preisstabilität bergen.

2.3 TRANSMISSIONSKANÄLE DER GLOBALEN LIQUIDITÄT

Aus geldpolitischer Sicht muss vor allem ein Verständnis dafür entwickelt werden, wie die weltweite Liquidität letztendlich die inländische Preisstabilität beeinflussen kann. Diese Frage ist mit den Mechanismen der monetären Transmission auf internationaler Ebene eng verbunden.

In der Theorie kann ein akkommodierender geldpolitischer Kurs globale Liquiditätsimpulse mittels zweier Mechanismen erzeugen. Erstens kann dies durch eine Schubwirkung geschehen: Unter-

stützt die Geldpolitik die reichliche Bereitstellung monetärer Liquidität in einem Land durch ein kräftiges Geldmengen- und Kreditwachstum und bewirkt sie somit, dass Kapital in ausländische Anlagemärkte abfließt, nimmt folglich die Nachfrage nach Aktiva im Ausland zu, wodurch Aufwärtsdruck auf die Preise für finanzielle Vermögenswerte und Sachanlagen entsteht. Zweitens kann eine Sogwirkung eintreten. Dies ist dann der Fall, wenn ein akkommodierender geldpolitischer Kurs die im Inland reichlich vorhandene monetäre Liquidität, welche sich in einem kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstum widerspiegelt, verstärkt. Dies könnte einem robusten Wirtschaftswachstum Vorschub leisten, das mit höheren Vermögenspreisen und den damit verbundenen Kapitalzuflüssen aus dem Ausland einherginge.⁶

Das Wechselkursregime, die Kapitalverkehrskontrollen sowie die wichtigsten Finanz- und Handelspartner eines Landes bestimmen das Ausmaß der beschriebenen Effekte. Es kann zu einer Reihe alternativer Ergebnisse im Spektrum zwischen den beiden im Folgenden vorgestellten, einander entgegengesetzten Szenarien kommen. Erstens wären im Fall von festen Wechselkursen Kapitalzu- und -abflüsse der Hauptmechanismus, durch den monetäre Liquidität auf die Binnenwirtschaft übertragen werden könnte. Zweitens führt bei frei schwankenden Wechselkursen die globale Liquidität zu Anpassungen mittels relativer Preise. Derzeit ist in vielen Staaten noch ein System kontrollierter Wechselkurse aktiv (nur 30 Länder – hauptsächlich fortgeschrittene Volkswirtschaften – hatten dem IWF zufolge im Jahr 2011 ein System frei schwankender Wechselkurse).⁷ Folglich bestehen die eigentlichen Transmissionseffekte der globalen Liquidität aus

4 Siehe EZB, Financial integration in Europe, April 2012.

5 Siehe hierzu J. Stark, Globalisation and monetary policy: from virtue to vice?, Rede vor der Federal Reserve Bank of Dallas vom 29. November 2011.

6 Siehe K. Baks und C. Kramer, Global Liquidity and Asset Prices: Measurement, Implications, and Spill-overs, Working Paper des IWF, Nr. 99/168, 1999, sowie J. Sousa und A. Zaghini, Monetary policy shocks in the euro area and global liquidity spillovers, in: International Journal of Finance and Economics, Bd. 13, 2008, S. 205-218.

7 Siehe IWF, De Facto Classification of Exchange Rate Arrangements and Monetary Policy Frameworks, Jahresbericht April 2011, Anhang Tabelle II.9.

den Auswirkungen, die sich im Zusammenhang mit den beiden einander entgegengesetzten Szenarien – d. h. Kapitalströmen und Änderungen der relativen Preise – ergeben.

Der Einfluss der weltweiten Liquidität auf die Binnenwirtschaft kann durch ein anhaltendes Zinsgefälle oder durch Kapitalströme übertragen werden. In jüngster Zeit waren es jedoch eher die internationalen Rohstoffpreise (und die Importpreise allgemein), die sich entscheidend auf die Entwicklung der Inlandspreise ausgewirkt haben. Aus Sicht des Euro-Währungsgebiets können sich die Rohstoffpreise direkt (d. h. über unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie) oder indirekt (mittels höherer Einfuhrpreise für Material) in den Teuerungsraten niederschlagen. Die Wahrscheinlichkeit solcher Auswirkungen ist ceteris paribus umso größer, je akkommodierender der geldpolitische Kurs ausfällt und je mehr Liquidität im Euroraum vorhanden ist. Die Situation in den aufstrebenden Volkswirtschaften ist für die Transmission der Auswirkungen der globalen Liquidität ebenfalls von Bedeutung. Die Rohstoffpreise haben in der Regel einen erheblichen, direkten preistreibenden Einfluss auf die Verbraucher wie auch die Hersteller in den Rohstoff importierenden Schwellenländern, wenn die Wechselkursanpassung nur teilweise erfolgt. Fällt dieser Effekt in den betroffenen Ländern mit großen Zuwächsen bei Liquidität und Einkommen zusammen, so dürfte der Preisdruck auf die Importpreise des Eurogebiets übergreifen. Darüber hinaus könnten, selbst wenn der Preissprung bei den Rohstoffen ursprünglich durch einen temporären Schock (z. B. Dürre oder Überschwemmungen im Fall von Nahrungsmitteln) bedingt war, eine reichlich vorhandene Liquidität und kräftiges Wachstum in den Schwellenländern dazu führen, dass die Folgen des Schocks länger anhalten.

In dieser Situation können sich selbst verstärkende Spiralen entstehen, wenn die Industrieländer ebenfalls über eine reichliche Liquiditätsausstattung verfügen und angesichts des kräftigeren Wachstums und der höheren Renditen in den Schwellenländern einen Teil davon an diese weitergeben. Dies würde die Euro-

Preise für Importe aus diesen Ländern sogar noch weiter in die Höhe treiben. Ohne einen Anstieg des Wechselkurses würde die Anpassung über höhere Löhne und Preissteigerungen an die Schwellenländer weitergegeben, was letztlich auch zu höheren Einfuhrpreisen für das Euro-Währungsgebiet führen würde.

Ob die Entwicklung der Terms of Trade kurzfristig einen positiven oder einen negativen Druck auf die gesamtwirtschaftliche Inflation ausübt, hängt von ihrem Nettoeffekt auf Angebot und Nachfrage ab. Ein anhaltender negativer Terms-of-Trade-Schock verringert auf einem gegebenen Niveau der aggregierten Nachfrage das Produktionspotenzial mit der Folge, dass die daraus resultierende positive Produktionslücke einen Aufwärtsdruck auf die Inflation ausübt. Ein negativer gesamtwirtschaftlicher Nachfrageeffekt würde sich dann einstellen, wenn ein dauerhafter Rohstoffpreisschock über seine Auswirkungen auf das aktuelle und das zukünftig erwartete Einkommen das Vermögen der Privathaushalte beeinträchtigt. Bei einem gegebenen Potenzialwachstum führt der negative Vermögenseffekt zu einem gesamtwirtschaftlichen Überangebot und damit zu einem geringeren inländischen Preisauftrieb.

Die Ausführungen in diesem Abschnitt zeigen, dass die Transmissionskanäle der globalen Liquidität komplex und unter Umständen schwer zu identifizieren sind. Daher sollte eine breite Palette von Indikatoren zur Bestimmung der globalen Liquidität angewandt werden.

3 MESSUNG DER GLOBALEN LIQUIDITÄT

In diesem Abschnitt werden beispielhaft einige empirische Messgrößen für die globalen Liquiditätsbedingungen aufgeführt, die auch der bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) angesiedelte Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (Committee on the Global Financial System – CGFS) größtenteils als nützlich einstuft.⁸ Bei den im Folgenden erörterten Indi-

⁸ Siehe Fußnote 1.

katoren handelt es sich um unvollkommene Messgrößen, die zudem mehreren Einflüssen unterliegen. Hinsichtlich der für geldpolitische Zwecke durchgeführten Messung der Liquiditätsbedingungen ist es daher wichtig, eine breite Palette an Indikatoren heranzuziehen.

Die nachfolgende Besprechung der Indikatoren für die weltweite Liquidität folgt der obigen konzeptionellen Unterscheidung zwischen monetärer Liquidität und Finanzmarktliquidität.

3.1 INDIKATOREN DER GLOBALEN MONETÄREN LIQUIDITÄT

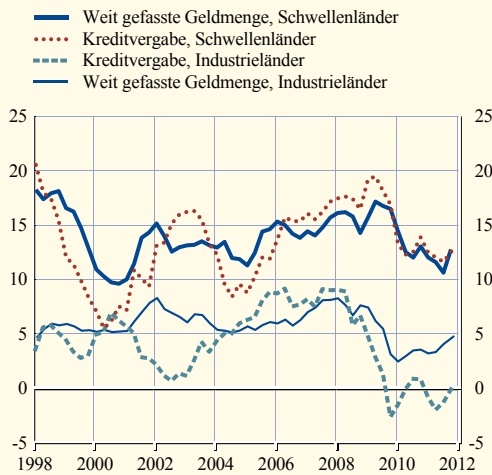
Als Indikatoren der globalen monetären Liquidität lassen sich viele empirische Messgrößen heranziehen. Als wichtigste Messgrößen werden in diesem Abschnitt Indikatoren betrachtet, die aus Geld- und Kreditaggregaten, Bankenstatistiken sowie Zinssätzen abgeleitet wurden. Um Aussagen zu den Bedingungen der globalen monetären Liquidität zu erhalten, werden die Indikatoren für fortgeschrittene Volkswirtschaften und Schwellenländer aggregiert.

Zur Ermittlung eines Näherungswerts für die globale monetäre Liquidität werden üblicherweise aggregierte, aus nationalen Angaben zum Geldmengen- und Kreditwachstum gewonnene Messgrößen herangezogen. Derartige Näherungswerte unterscheiden sich je nach a) der Breite des gewählten Geldmengen- oder Kreditaggregats, b) dem geografischen Erfassungsgrad und c) dem Wechselkurs für die Umrechnung von der jeweiligen Landeswährung in eine einheitliche Währung.

Eine Messgröße der weltweiten Liquidität lässt sich anhand eng gefasster monetärer Aggregate, die im Allgemeinen Banknoten und Münzen sowie sehr liquide (z. B. täglich fällige) Einlagen umfassen, oder mithilfe weit gefasster Geldmengenaggregate, die auch weniger liquide Einlagen und marktfähige, von MFIs begebene Finanzinstrumente beinhalten, konstruieren. Der Vorteil eines eng gefassten Geldmengenaggregats liegt in der für gewöhnlich größeren Homogenität der Komponenten zu den einzelnen Volkswirtschaft-

Abbildung 2 Nominales Geldmengen- und Kreditwachstum in Industrie- und Schwellenländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB, Eurostat, BIZ, IWF und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Bei der weit gefassten Geldmenge und der Kreditvergabe zu den Industrieländern handelt es sich um die einfache Summe der entsprechenden Aggregate für Japan, Kanada, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten, die zu Kaufkraftparitäten in Euro umgerechnet wurden, sowie für das Euro-Währungsgebiet. Bei der weit gefassten Geldmenge und der Kreditvergabe zu den Schwellenländern handelt es sich um die einfache Summe der entsprechenden Aggregate für Brasilien, Chile, China, Indien, Malaysia, Mexiko, Russland, Saudi-Arabien, Südafrika und Südkorea, die zu Kaufkraftparitäten in Euro umgerechnet wurden.

ten, was die Interpretation der erhaltenen Messgröße erleichtert. In der weit gefassten Abgrenzung hingegen ergibt sich in der Regel ein weniger volatiles Bild vom Geldmengenwachstum in den einzelnen Volkswirtschaften, da die Substitution der verschiedenen liquiden Aktiva untereinander internalisiert wird. Zugleich kann das Geldmengenaggregat die monetäre Liquidität und die Finanzmarktliquidität umso besser messen, je weiter es gefasst ist.

Ein Vergleich von Indikatoren zum Geldmengenwachstum in fortgeschrittenen Volkswirtschaften (Kanada, Japan, das Vereinigte Königreich, die Vereinigten Staaten und das Euro-Währungsgebiet) und in zehn wichtigen Schwellenländern (siehe Abbildung 2) ergibt, zumindest für die Zeit vor Beginn der Finanzkrise, weitgehend ähnliche Verlaufsmuster. Im Vorfeld der Finanzkrise, d. h. in den Jahren 2003 bis 2007, war in beiden Ländergruppen ein hohes und weiter steigendes Geldmengen- und Kreditwachstum zu beobachten, das möglicherweise auf eine starke

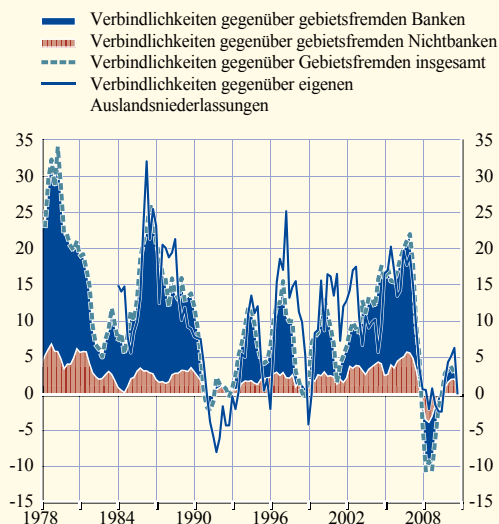
Zunahme der monetären Liquidität sowie der Liquidität an den Finanzmärkten zurückzuführen war. Diese Entwicklungen waren Ausdruck von Finanzinnovationen und einer stärkeren Verflechtung der Finanzmärkte, die zu einer Verbesserung des Finanzintermediationsprozesses beitrugen und damit letztendlich die Bereitstellung von Geld und Kredit für die Volkswirtschaften erleichterten. Die Differenz zwischen den in den beiden Ländergruppen zu beobachtenden Wachstumsraten der aggregierten weit gefassten Geldmenge war während der acht Jahre bis 2009 verhältnismäßig stabil. Sie spiegelte in erster Linie verschiedene Änderungsraten des realen Produktionswachstums und des Preisauftriebs wider.

Im Zuge der Finanzkrise verlangsamte sich das Geldmengenwachstum in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften deutlich, nachdem es sich zuvor stark ausgeweitet hatte. Aus den Gegenposten der Geldmenge lassen sich Hinweise auf Ursache und Stärke der Liquiditätsschöpfung gewinnen. Daher sind in Abbildung 2 auch Kreditaggregate zu den Industrie- und Schwellenländern dargestellt, deren Konstruktionsweise jener der Geldmengenaggregate ähnelt. Diese Kreditindikatoren folgten tendenziell eng dem Wachstum der weit gefassten Geldmenge, mit Ausnahme des Zeitraums von 2001 bis 2004. Die damals erhöhte Unsicherheit an den Finanzmärkten und die starken geopolitischen Spannungen mündeten in eine ungewöhnlich weit verbreitete Präferenz für liquide, in den monetären Aggregaten erfasste Finanzinstrumente. Das in dieser Zeit zu verzeichnende Geldmengenwachstum führte damit zu einer überhöhten Wahrnehmung von Preisstabilitätsrisiken.⁹

Konzeptionsbedingt umfassen die Geldmengenaggregate im Allgemeinen die Bestände des jeweiligen gebietsansässigen geldhaltenden Sektors an monetären Aktiva.¹⁰ Globale, auf grenzüberschreitenden kurzfristigen Kapitalströmen basierende Messgrößen können wertvolle Informationen für die Analyse der weltweiten Entwicklung der Vermögenspreise liefern,¹¹ da diese Ströme aller Wahrscheinlichkeit nach die spekulativen kurzfristigen Arbitragetransaktionen widerspiegeln. Die von der BIZ ausgewiesenen Entwicklungen

Abbildung 3 Verbindlichkeiten der Banken gegenüber Gebietsfremden

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB, BIZ (Locational Banking Statistics) und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: In US-Dollar ausgewiesene Zeitreihen wurden zu Kaufkraftparitäten in Euro umgerechnet.

der Bankbestände an grenzüberschreitenden Aktiva¹² können Erkenntnisse zur Stärkung der internationalen Finanzströme liefern. Bei einer Untersuchung der Beziehung zwischen weltweiten Ungleichgewichten und Kapitalströmen bzw. kurzfristigen spekulativen Kapitalströmen muss den globalen Interbank-/Kreditbeziehungen und den Devisenbeständen von Zentralbanken in Form eines Aggregats globaler Liquidität Rechnung getragen werden. In Abbildung 3 wird gezeigt, dass die Verbindlichkeiten der Banken gegenüber gebietsfremden Nichtbanken sowie gebietsfremden Banken einem weitgehend ähnlichen Zyklus folgen, wobei die erstgenannten weitaus größere

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

10 Nach dem Monetary and Financial Statistics Manual des IWF gehören dem geldhaltenden Sektor in der Regel alle gebietsansässigen Sektoren mit Ausnahme im Einlagengeschäft tätiger Kapitalgesellschaften und des Zentralstaats an.

11 Bei jedem nationalen monetären Aggregat werden grenzüberschreitende kurzfristige Kapitalströme als Bestände von Gebietsfremden behandelt.

12 Siehe zuletzt BIZ, Statistical release: preliminary locational and consolidated international banking statistics at end-March 2012, Juli 2012, sowie International banking and financial market developments, BIS Quarterly Review, September 2012, S. 1-20 (auf der Website der BIZ in Auszügen auch auf Deutsch abrufbar).

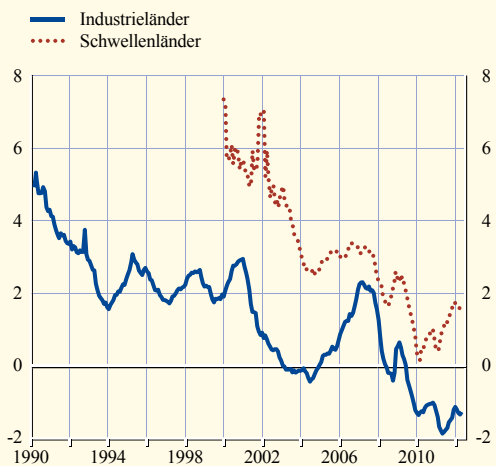
Schwankungen aufweisen. Die Messgröße für die Bankverbindlichkeiten gegenüber Auslandsniederlassungen liefert einen Indikator für die Art der Kapitalströme, die von einem Land (in dem die Einlagen hereingenommen werden) in ein anderes Land (in dem sie von der Auslandsniederlassung der Bank angelegt werden) fließen können. Die Analyse der Fremdkapitalanteile in den weltweiten Banknetzwerken ist aus geldpolitischer Sicht deshalb bedeutend, weil sie ein tieferes Verständnis der Transmission globaler Liquiditätsbedingungen in bestimmte Regionen der Welt ermöglicht.¹³

Neben quantitätsbezogenen Messgrößen können auch auf Finanzmarktpreisen beruhende Messgrößen Aufschluss über die weltweiten Liquiditätsbedingungen geben. Als Beispiel seien die kurzfristigen realen Zinssätze genannt, denn sie sind ein wichtiger Bestimmungsfaktor der Liquiditätsbedingungen in einer Volkswirtschaft. Aus einer aggregierten Messgröße der an den wichtigsten Märkten beobachteten realen Zinssätze lassen sich Angaben zum Einfluss der weltweiten Finanzmarktbedingungen auf die weltweiten Liquiditätsbedingungen gewinnen.¹⁴

Abbildung 4 enthält mit dem BIP gewichtete, kurzfristige Ex-ante-Realzinsen zu Industrie- und Schwellenländern. Es lassen sich zwei Beobachtungen festhalten: Erstens waren die realen Zinssätze während der vergangenen zehn Jahre in beiden Ländergruppen insgesamt rückläufig. Seit Jahresbeginn 2010 sind die Ex-ante-Realzinsen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften infolge des niedrigen Leitzinsniveaus und der umfangreichen Bereitstellung von Liquidität durch die wichtigsten Zentralbanken negativ. Zweitens sind die Ex-ante-Realzinsen in Schwellenländern zwar oberhalb jener der Industrieländer geblieben, allerdings hat sich der Abstand über weite Teile des letzten Jahrzehnts verringert und in den beiden vergangenen Jahren dann leicht vergrößert. Das in den Schwellenländern höhere Realzinsniveau dürfte die besseren Aussichten für das Wirtschaftswachstum im Verbund mit etwas höheren Risikoprämien auf die von diesen Ländern emittierten Staatsanleihen widerspiegeln.

Abbildung 4 Kurzfristige Ex-ante-Realzinssätze

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: Haver Analytics, Consensus Economics und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Ex-ante-Realzinssätze werden als Differenz zwischen den Geldmarktsätzen und den von Consensus Economics ermittelten durchschnittlichen Inflationserwartungen in zwölf Monaten berechnet.

Industrieländer: Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, Niederlande, Norwegen, Schweden, Schweiz, Spanien, Vereinigtes Königreich, Vereinigte Staaten.

Schwellenländer: Albanien, Argentinien, Aserbaidschan, Bangladesch, Belarus, Bolivien, Bosnien und Herzegowina, Brasilien, Bulgarien, Chile, China, Costa Rica, Dominikanische Republik, Ecuador, Hongkong, Indien, Indonesien, Kasachstan, Kolumbien, Korea, Kroatien, Lettland, Litauen, Malaysia, Mexiko, Pakistan, Peru, Philippinen, Polen, Russland, Serbien, Singapur, Sri Lanka, Taiwan, Thailand, Tschechische Republik, Türkei, Ukraine, Ungarn, Venezuela, Vietnam.

Eine normative und mithin geeignetere Messgröße des globalen geldpolitischen Kurses, der letztendlich ausschlaggebend für die weltweiten Liquiditätsbedingungen ist, ergibt sich theoretisch aus der Realzinsdifferenz, d. h. dem Abstand zwischen dem realen Zinssatz und dem natürlichen Realzins (definitionsgemäß der reale Kurzfristzins, der mit dem Produktionspotenzial und einer

13 Siehe beispielsweise V. Bruno und H. Y. Shin, Capital Flows and the Risk-Taking Channel of Monetary Policy, Beitrag zum gemeinsam von EZB und BIZ ausgerichteten Workshop „Global Liquidity Conditions and its International Repercussions“, 6./7. Februar 2012, sowie N. Cetorelli und L. Goldberg, Liquidity management of U.S. Global Banks: Internal Capital Markets in the Great Recession, in: Journal of International Economics (erscheint in Kürze), 2012, Banking Globalization and Monetary Transmission, in: Journal of Finance (erscheint in Kürze), 2012, und Global Banks and International Shock Transmission: Evidence from the Crisis, in: IMF Economic Review, Bd. 59, Nr. 1, 2011, S. 41-46.

14 Das Aggregat lässt sich auf mehrere Arten bilden (zu gleichen Teilen gewichtet, mit dem BIP gewichtet, nach Handelsvolumina am Markt gewichtet usw.).

stabilen Teuerungsrate in Einklang steht). Allerdings hat sich noch keine gängige Messgröße eines globalen natürlichen Realzinssatzes herausgebildet, und die diesbezüglich vorhandenen Schätzungen sind gewöhnlich mit erheblicher Unsicherheit behaftet, was die Konstruktion einer normativen Messgröße erschwert.

3.2 INDIKATOREN DER GLOBALEN FINANZMARKTLIQUIDITÄT

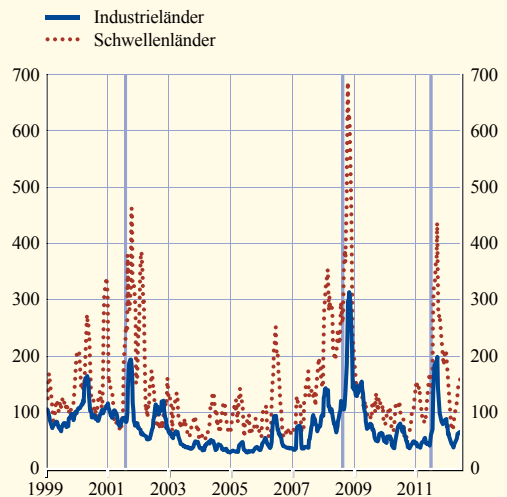
In diesem Abschnitt wird anhand zweier Beispiele gezeigt, wie Finanzmarktindikatoren die aus den globalen Liquiditätsbedingungen gewonnenen Erkenntnisse ergänzen können.

Wie in Abschnitt 2 ausgeführt, besteht ein wichtiger Aspekt der weltweiten Liquidität darin, wie leicht ein Finanzinstrument gegen Waren und Dienstleistungen eingetauscht werden kann. Dieses Konzept lässt sich auf Finanzmarktinstrumente übertragen, indem ein „Illiquiditätskoeffizient“ („illiquidity ratio“ – ILR) für verschiedene Vermögenswerte berechnet wird. Die Basisversion des ILR bildet die Stärke der sich pro gehandelter Einheit ergebenden Preisänderung eines bestimmten Wertpapiers ab und lässt sich daher als eine Elastizitätsmessgröße bezeichnen. Der ILR versucht, den Liquiditätsmangel am Markt zu quantifizieren, sodass ein hoher ILR-Schätzwert ein geringes Maß an Liquidität anzeigt, da er hohe Preisauswirkungen bedingt durch das Handelsvolumen widerspiegelt. Damit sich dieses Konzept als eine Messgröße der globalen Liquidität verwenden lässt, wird es hier verallgemeinert, indem eine hohe Anzahl an Daten zu Preisen und Handelsvolumina einzelner Beteiligungsgesellschaften zu Indikatoren für die Industrie- und Schwellenländer aggregiert werden.

Die in Abbildung 5 dargestellten Indikatoren scheinen die allgemeine Einschätzung zu untermauern, dass sich die Liquiditätsbedingungen an den Finanzmärkten beider Ländergruppen in der Zeit von 2003 bis zum Beginn der Finanzkrise Mitte 2007 im Großen und Ganzen verbesserten. Dieses Verlaufsmuster dürfte auf Finanzinnovationen und eine tiefere Integration der Güter-

Abbildung 5 Illiquiditätsindikator für die Finanzmärkte in Industrie- und Schwellenländern

(Index: 25. Januar 1999 = 100; Wochenwerte)



Quellen: Datastream und EZB-Berechnungen.

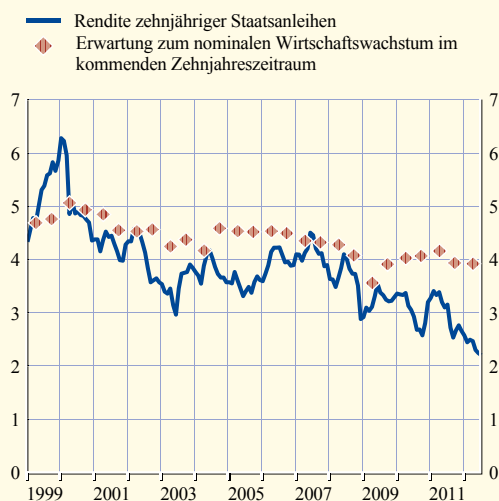
Anmerkung: Die senkrechten Linien markieren die Terroranschläge am 11. September 2001, die Lehman-Insolvenz im September 2008 und die Zuspitzung der Staatsschuldenkrise im Euro-Währungsgebiet im August 2011. Industrieländer: Australien, Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, Spanien, Vereinigtes Königreich, Vereinigte Staaten. Schwellenländer: China, Indien, Indonesien, Südafrika, Südkorea. Jüngste Angaben: Juli 2012.

und Finanzmärkte zurückzuführen sein, doch auch die Fehleinschätzung der Risiken durch die Marktteilnehmer könnte eine Rolle gespielt haben. Darüber hinaus kletterte der Illiquiditätsindikator in Perioden einer ernsthaft angespannten Lage des Finanzsektors aus nachvollziehbaren Gründen auf Höchststände, also a) nach dem 11. September 2001, b) nach der Lehman-Insolvenz im Herbst 2008 und c) während der Zuspitzung der Staatsschuldenkrise einiger Euro-Länder im Sommer 2011.

Weitere Informationen zu den Liquiditätsbedingungen lassen sich aus der Entwicklung an den Rentenmärkten der Welt gewinnen. Diese sind in den letzten zehn Jahren ins Zentrum der internationalen politischen Diskussionen gerückt, und es herrscht weitgehend Einigkeit darüber, dass die in den Jahren vor der Finanzkrise weltweit reichlich vorhandene Liquidität in vielen Volkswirtschaften zu dem sprunghaften Anstieg der Verschuldung des privaten Sektors und der Risikobereitschaft beigetragen hat. In Abbil-

Abbildung 6 Rendite zehnjähriger Staatsanleihen und langfristige Erwartungen zum nominalen Wachstum in Industrieländern

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



Quellen: EZB, IWF, Consensus Economics und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: BIP-gewichtete Daten basierend auf Angaben für Japan, das Vereinigte Königreich, die Vereinigten Staaten und das Euro-Währungsgebiet. Die langfristigen Erwartungen zum nominalen Wirtschaftswachstum im jeweiligen Wirtschaftsraum werden als Summe des erwarteten Wachstums des realen BIP und der Erwartungen zum Anstieg der Verbraucherpreise berechnet.

Abbildung 6 werden die langfristigen Staatsanleiherenditen in Industrieländern mit den Erwartungen hinsichtlich des nominalen Wirtschaftswachstums verglichen. Unter bestimmten, spannungsfreien Bedingungen sollten beide eng miteinander korrelieren. Die Abbildung zeigt die mit dem BIP gewichtete Rendite zehnjähriger Staatsanleihen auf der Grundlage von Daten zu Japan, dem Vereinigten Königreich, den Vereinigten Staaten und dem Euro-Währungsgebiet sowie vergleichbare langfristige Wachstumserwartungen zum nominalen BIP, die näherungsweise durch Addition der von Consensus Economics gelieferten Angaben zur erwarteten Entwicklung der Verbraucherpreise und der Erwartungen zum Wachstum des realen BIP ermittelt wurden. In den Jahren 2002 bis 2006 sanken die Staatsanleiherenditen der Industrieländer auf einen Stand unterhalb der nominalen Wachstumserwartungen, was ein Anzeichen der zunehmenden globalen Liquidität war. Diese Entkopplung verstärkte sich während der Finanzkrise, worin sich zum größten Teil die umfangreichen Maßnahmen widerspiegeln, die

die Geldpolitik ergriff, um die Liquiditätsbedingungen zu verbessern und dem Wirtschaftsschwung sowie den damit einhergehenden Risiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken. Zwar zeigt der Rentenmarktindikator derzeit eine weltweit reichliche Liquiditätsausstattung an, doch dürfte das von ihm ausgehende Signal verzerrt sein.

4 BEDEUTUNG FÜR DIE GELDPOLITIK

Die Verbindung zwischen den weltweiten Liquiditätsbedingungen und dem Auftrieb der Verbraucherpreise wie auch der Vermögenspreise (siehe hierzu die Ausführungen im Kasten) sowie, etwas allgemeiner gefasst, das destabilisierende Potenzial der globalen Liquidität, werfen mehrere Fragen für die Geldpolitik auf.

Erstens fließen die Geldmenge, Kreditaggregate und, in einem weiteren Kontext, die inländischen Liquiditätsbedingungen bereits seit langer Zeit in die geldpolitischen Überlegungen mit ein, wenngleich sie in den vergangenen Jahrzehnten aufgrund der Dominanz von Strategien der Inflationssteuerung in den meisten geldpolitischen Rahmen in Vergessenheit geraten sind. Allerdings enthält die Geldmengenentwicklung Informationen, die für die Beurteilung der mittel- bis längerfristigen Preisstabilitätsrisiken von Bedeutung sind, da Geldmenge und Preisniveau auf lange Sicht in einem engen Zusammenhang stehen. Des Weiteren deutet die empirische Evidenz darauf hin, dass monetäre Trends gegenüber Inflationstrends Vorlaufeigenschaften besitzen, was für die Durchführung der monetären Analyse im Rahmen einer vorausschauenden Geldpolitik spricht. Gleichwohl herrscht bislang noch keine Einigkeit unter den Zentralbanken, wie Geldmenge, Kreditwachstum und in der weiteren Abgrenzung auch die (globale) Liquidität am besten in die geldpolitischen Strategien einzubetten sind.

Zweitens stellt die geldpolitische Strategie der EZB eine Ausnahme dar, da sie die Berücksichtigung der Liquiditätsbedingungen ermöglicht, was in erster Linie über ihre mittelfristige Ausrichtung

geschieht. In ihrer im Rahmen der monetären Säule vorgenommenen Analyse der Geldmengenentwicklung kann die EZB die für die längerfristigen und länger anhaltenden Inflationstrends relevanten Informationen aus den monetären Daten herausfiltern. Die detaillierte Untersuchung der monetären Dynamik fördert jedoch auch zahlreiche Informationen über die Entwicklung der Geldmenge und die Transmission monetärer Schocks sowie die Preisbildung zutage. Durch die Analyse von hochfrequenten Daten zur Geldmengenentwicklung gestalten sich auch die Beurteilung und das Verständnis der kürzerfristigen gesamtwirtschaftlichen und finanziellen Phänomene leichter, die bei fehlender Beachtung längerfristige Preisstabilitätsrisiken nach sich ziehen können. Auch über die konjunkturelle Lage, die Liquiditäts- und Finanzierungsbedingungen, die geldpolitische Transmission sowie die Verfassung und das Verhalten der Banken kann die Geldmenge Aufschluss geben. Außerdem ist die Analyse der monetären Dynamik hilfreich, wenn man die Entwicklung der Vermögenspreise im Zusammenhang beurteilen und Hinweise auf ein mögliches Entstehen finanzieller Ungleichgewichte erhalten möchte. Die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse – zu der die EZB derzeit weitergehende Untersuchungen anstellt – kann den inländischen Ansatz dergestalt ergänzen, dass die weltweite Liquidität beobachtet und ihr Einfluss auf Rohstoffpreise sowie Aktien- und Anleihekurse (d. h. die internationalen Preise für Vermögenswerte) sowie auf den binnenwirtschaftlichen Preisauftrieb analysiert werden. Darüber hinaus kann sich aus der Beobachtung der Effekte von Kapitalströmen und internationalen Vermögenspreisen ein besserer Indikator der inländischen monetären Grunddynamik und ihrer Signale für die Preisentwicklung ergeben.¹⁵

Drittens erleichtert die monetäre Säule der EZB implizit einen vorausschauenden, gegensteuernden Ansatz beim Umgang mit Finanzzyklen und den damit verbundenen Risiken für die mittelfristige Preisstabilität. Eine Politik des Gegensteuerens lässt sich als eine Strategie definieren, bei der die Zentralbank angesichts einer sich aufblähenden Finanzblase ihren geldpolitischen Kurs etwas stärker strafft, als sie es bei einem ähnli-

chen makroökonomischen Ausblick, der aber von einer normaleren Finanzmarktverfassung begleitet würde, getan hätte.¹⁶ Die Politik des Gegensteuerens besagt aber ausdrücklich nicht, dass die Geldpolitik auf die Steuerung der Vermögenspreise abzielt oder implizit ein Mandat der Finanzstabilität übernimmt. Vielmehr beinhaltet das Gegensteuern die gebührende Berücksichtigung der nachteiligen Auswirkungen, die steigende Systemrisiken auf die mittelfristige Preisstabilität haben können. Der gegensteuernde Ansatz entspricht daher vollständig dem Auftrag der EZB, die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet auf Dauer zu gewährleisten.¹⁷

Viertens ist auf lange Sicht und unter normalen wirtschaftlichen Bedingungen, die von einem System flexibler Wechselkurse begleitet werden, eine aktive binnenwirtschaftlich ausgerichtete Geldpolitik am besten geeignet, um den von der weltweiten Liquidität auf die inländische Teuerung ausgehenden Effekten zu begegnen. Selbst wenn die weltweiten Entwicklungen in der kurzen Frist Auswirkungen auf den inländischen Preisauftrieb haben, beeinträchtigt dies nicht die Kontrolle der inländischen Teuerung durch die binnenwirtschaftlich orientierte Geldpolitik der Zentralbank, da der größte Einfluss auf die inländische Preisentwicklung wohl von der Geldpolitik ausgeht. Daher sollte die Sicherung der inländischen Verbraucherpreisstabilität im Verantwortungsbereich der geldpolitischen Entscheidungsträger liegen.¹⁸

15 Siehe hierzu im Einzelnen EZB, Die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse, Monatsbericht August 2008.

16 Siehe hierzu EZB, Vermögenspreisblasen und Geldpolitik, Monatsbericht November 2010, sowie L. D. Papademos und J. Stark (Hrsg.), Enhancing monetary analysis, Kapitel 6, EZB, Oktober 2010.

17 Die Skepsis gegenüber der Politik des Gegensteuerens beruht hauptsächlich auf der Ansicht, dass sie hohe volkswirtschaftliche Kosten mit sich bringt (so K. Assenmacher-Wesche und S. Gerlach, Monetary policy and financial imbalances: facts and fiction, in: Economic Policy, Bd. 25, Nr. 63, 2010, S. 437-482, und C. Bean, M. Paustian, A. Penalver und T. Taylor, Monetary policy after the fall, Beitrag zur Jahreskonferenz der Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 2010). Doch die hohen, durch die gegenwärtige weltweite Krise bedingten volkswirtschaftlichen Kosten sowie die oben angesprochene Evidenz – der zufolge eine übermäßig lockere Geldpolitik im Vorfeld der Krise eine wichtige Rolle gespielt haben könnte – dürften die Argumente für den gegensteuernden Ansatz untermauert haben.

18 Siehe M. Woodford, Globalization and Monetary Control, in: J. Galí und M. Gertler (Hrsg.), International Dimensions of Monetary Policy, Kapitel 1, University of Chicago Press, 2010.

Fünftens ist es angesichts der weltweit stark miteinander verflochtenen Finanzmärkte notwendig, in allen makroökonomischen Politikbereichen gemeinsamen Stabilitätsgrundsätzen zu folgen, die die fiskalische und wirtschaftliche Tragfähigkeit sowie die Geldwert- und Finanzstabilität umfassen. Diesbezüglich arbeiten die Zentralbanken bereits zusammen, was insbesondere auf der Ebene des CGFS im Bereich der globalen Liquidität geschieht.¹⁹ Die Zusammenarbeit vollzieht sich aber auch auf einer breiteren Ebene, so zum Beispiel im Rahmen der G-20-Treffen und der Basel-III-Konsultationen, um die allgemeine Widerstandsfähigkeit der Banken zu stärken. Notenbanken können auch in einem weiter gefassten Rahmen kooperieren, beispielsweise in Form des Meinungsaustauschs zum Wirtschaftsausblick in internationalen Foren wie den Zusammenkünften der Zentralbankgouverneure bei der BIZ oder im Rahmen der Aktivitäten der OECD-Arbeitsgruppe Nr. 3. Selbstverständlich sind diese Initiativen nicht der Koordination der Geldpolitik im herkömmlichen Sinn gleichzustellen, aber sie beruhen auf dem Grundgedanken, das Ziel der Stabilität unter Beachtung einheitlicher „Spielregeln“ gemeinsam zu verfolgen.

In wahrhaft außergewöhnlichen Situationen haben Notenbanken ihre Zinsbeschlüsse allerdings durchaus koordiniert. So stimmten das Federal Reserve System und die EZB im September 2001 ihre Reaktion auf die finanziellen Auswirkungen der Terroranschläge in New York miteinander ab. Ferner senkten die EZB und andere große Zentralbanken am 8. Oktober 2008 in einem gemeinsamen historischen Schritt ihre Leitzinsen um jeweils 50 Basispunkte. Aber im Fall der EZB war die Geldpolitik selbst in außergewöhnlichen Situationen stets eindeutig auf ihr vorrangiges Ziel, die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet zu gewährleisten, ausgerichtet. Insgesamt lassen sich aus derartigen Ausnahmestatbeständen keine allgemeingültigen Schlüsse für die Geldpolitik ziehen. Die Fachliteratur zur Koordination der Geldpolitik ist zwar umfassend, liefert aber keine abschließende Bewertung. Einer Reihe empirischer Untersuchungen zufolge dürften die Vorteile einer geldpolitischen Koor-

dinierung gering sein.²⁰ Die Ergebnisse theoretischer Studien lassen einen ähnlichen Schluss zu,²¹ wenngleich es einigen Autoren in Modellen mit spezifischen Parametern gelingt, signifikante Vorteile herauszuarbeiten.²² Die Umsetzung einer formalen geldpolitischen Koordination in der Praxis dürfte durch eine Reihe von Aspekten behindert werden.²³ Erstens wäre eine gewisse Form der Selbstverpflichtung notwendig, sich die vereinbarten geldpolitischen Pläne tatsächlich zu eigen zu machen. Um diese Pläne umsetzen zu können, müssten ferner die Beschaffenheit wirtschaftlicher Störungen und deren Ausbreitung in Echtzeit von den Beteiligten einheitlich eingeschätzt werden. Zweitens würden die unterschiedlichen Mandate der Zentralbanken die Verständigung auf gemeinsame geldpolitische Schlüsse erschweren. Drittens könnte man die geldpolitischen Entscheidungsträger auf nationaler Ebene nur schlecht zur Rechenschaft ziehen, wenn ihre Handlungen auf Überlegungen beruhen, die über das ihnen erteilte Mandat hinausgingen. Viertens könnte es sein, dass die einzelnen Entscheidungsträger die koordinierten geldpolitischen Schritte aufgrund fehlender Durchsetzungsmechanismen in ihren Ländern nur unzureichend umsetzen.

¹⁹ Siehe Fußnote 1.

²⁰ G. Coenen, G. Lombardo, F. Smets und R. Straub, International transmission and monetary policy cooperation, in: J. Galí und M. Gertler (Hrsg.), *International Dimensions of Monetary Policy*, Kapitel 3, University of Chicago Press, 2008.

²¹ G. Corsetti und P. Pesenti, Welfare and Macroeconomic Interdependence, in: *Journal of Quarterly Economics*, Bd. 116, 2001, S. 421-446, sowie M. Obstfeld und K. Rogoff, Global Implications of Self-Oriented National Monetary Rules, in: *Journal of Quarterly Economics*, Bd. 17, 2002, S. 503-535.

²² A. Sutherland, International Monetary Policy Coordination and Financial Market Integration, Diskussionspapier des CEPR, Nr. 4251, 2004, sowie E. Pappa und Z. Liu, Gains from International Monetary Policy Coordination: Does it Pay to be Different?, in: *Journal of Economic Dynamics and Control*, Bd. 32, Nr. 7, 2008, S. 2085-2117.

²³ O. Issing, On Macroeconomic Policy Co-ordination in EMU, in: *Journal of Common Market Studies*, Bd. 40, Nr. 2, 2002, S. 345-358. Eine überarbeitete Fassung in deutscher Sprache ist erhältlich als „Anmerkungen zur Koordinierung der makroökonomischen Politik in der WWU“, in: *DIW, Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung* 71 (2002), 3, S. 312-324.

EFFEKTE DER GLOBALEN LIQUIDITÄT AUF DEN ANSTIEG DER VERBRAUCHER- UND VERMÖGENSPREISE

Die empirische Isolation der Effekte globaler Liquidität auf die Steigerung der Vermögens- und Verbraucherpreise ist keine einfache Aufgabe. Der Schwerpunkt der jüngsten Fachliteratur liegt auf den Auswirkungen der globalen monetären Liquidität. Deshalb soll sie in diesem Kasten näher beleuchtet werden.

Effekte auf den Anstieg der Verbraucherpreise

Berger und Harjes stellen fest, dass sich die Überschussliquidität im Euro-Währungsgebiet, gemessen als Differenz aus der Geldmenge M2 und der geschätzten langfristigen Nachfrage nach M2, in hoher Übereinstimmung mit der Überschussliquidität in den Vereinigten Staaten und Japan entwickelt. Die Autoren zeigen, dass die Überschussliquidität der USA bis zu zwölf Quartale lang einen positiven Effekt auf die Teuerungsraten des Euroraums hat.¹ Sousa und Zaghini verwenden einen ähnlichen Ansatz und stellen einen positiven Effekt der globalen Liquidität auf die Inflation im Eurogebiet fest. Wie groß genau der Einfluss globaler Liquiditätsschocks auf die Inflationsentwicklung des Euro-Währungsgebiets ist, hängt nach Ansicht der Autoren von den Modellspezifikationen und den verwendeten Messgrößen zur Bestimmung der globalen Liquidität ab. Der Beitrag ist jedoch in jedem Fall signifikant und kann sich auf bis zu etwa ein Drittel der Variabilität des längerfristigen Preisniveaus belaufen.² Die Schätzungen von Rüffer und Stracca basieren auf einem vektorautoregressiven Modell (VAR-Modell), in dem zur Messung der globalen Liquidität ein globales weit gefasstes Geldmengenaggregat als Näherungswert herangezogen wird. Dieses Aggregat wird aus der auf Basis des BIP gewichteten Summe der nationalen weit gefassten Geldmengenaggregate Kanadas, Japans, des Vereinigten Königreichs, der Vereinigten Staaten und des Euro-Währungsgebiets gebildet.³ Die Autoren kommen zu dem Schluss, dass die globale Liquidität einen signifikanten positiven Einfluss auf das Preisniveau des Euroraums hat.

Diese für das Eurogebiet ermittelten Ergebnisse stimmen mit denen ähnlicher Untersuchungen für das Vereinigte Königreich überein. So können Mumtaz und Surico belegen, dass eine expansive Geldpolitik in den Ländern der übrigen Welt zu einem Anstieg der Verbraucherpreise und der realen Wohnimmobilienpreise im Vereinigten Königreich führt.⁴ Des Weiteren zeigen D'Agostino und Surico, dass die Prognosen zur Inflation in den USA, denen unter anderem aus Geldmengenaggregaten gebildete Messgrößen der globalen Liquidität zugrunde liegen, wesentlich genauer sind als Prognosen, die auf anderen Modellen mit lediglich nationalen Variablen basieren.⁵

1 H. Berger und T. Harjes, Does Global Liquidity Matter for Monetary Policy in the Euro Area?, Working Paper des IWF, Nr. 09/17, 2009.

2 J. M. Sousa und A. Zaghini, Monetary Policy Shocks in the Euro Area and Global Liquidity Spillovers, in: International Journal of Finance and Economics, Bd. 13, 2008, S. 205-218.

3 R. Rüffer und L. Stracca, What is Global Excess Liquidity, and Does it Matter?, Working Paper Series der EZB, Nr. 696, 2006.

4 H. Mumtaz und P. Surico, The Transmission of International Shocks: A Factor-Augmented VAR Approach, in: Journal of Money Credit and Banking, Bd. 41, Nr. 1, 2009, S. 71-100.

5 A. D'Agostino und P. Surico, Does Global Liquidity Help to Forecast U.S. Inflation?, in: Journal of Money Credit and Banking, Bd. 41, Nr. 2-3, 2009, S. 479-489.

Effekte auf den Anstieg der Vermögenspreise

Zur Einschätzung der Effekte der globalen Liquidität auf die Vermögenspreise ist es sinnvoll, zwischen verschiedenen Kategorien von Vermögenspreisen zu unterscheiden, z. B. Wohnimmobilienpreisen und Rohstoffpreisen.

Belke, Bordon und Hendricks untersuchten aggregierte Daten für zehn OECD-Länder und das Euro-Währungsgebiet und stellten fest, dass eine auf weit gefassten Geldmengenaggregaten basierende Messgröße für die globale Liquidität als nützlicher Indikator für die Teuerung der Rohstoffpreise verwendet werden kann.⁶ Belke, Orth und Setzer zeigen, dass eine hohe globale Liquidität, die anhand weit gefasster Geldmengenaggregate gemessen wurde, zum Anstieg der Wohnimmobilienpreise von 2002 bis 2006 beigetragen hat. Die Autoren kommen außerdem zu dem Schluss, dass der durch die Subprime-Krise ausgelöste Rückgang der Wohnimmobilienpreise dazu führte, dass sich die Liquidität preissteigernd auf Rohstoffe auswirkte.⁷ Darüber hinaus hat der IWF in einer vor Kurzem durchgeführten Studie die Zusammenhänge zwischen einer Ausweitung der globalen Liquidität, den Vermögenspreisen und den Kapitalzuflüssen in Schwellenländern untersucht.⁸ Er gelangte zu dem Ergebnis, dass in 34 „liquiditätsempfangenden“ Volkswirtschaften ein Anstieg der globalen Liquidität mit zunehmenden Aktienerträgen und sinkenden Realzinsen einhergeht. Alessi und Detken zeigen, dass jene Messgrößen für die globale monetäre Liquidität, die aus einem eng gefassten Geldmengenaggregat und einem Kreditaggregat abgeleitet sind, einen höheren Informationswert haben als reale Variablen, wenn es um die Identifizierung von Hausse- und Baissephasen geht.⁹

Darius und Radde legen eine Messgröße für die globale monetäre Liquidität zugrunde, die aus der Summe der monetären Basis der USA und der internationalen Währungsreserven ermittelt wird, und stellen eine asymmetrische Wirkung auf die verschiedenen Vermögenspreiskategorien fest; die Wohnimmobilienpreise werden deutlich stärker beeinflusst als die Aktien- und Rohstoffpreise.¹⁰ Die Ergebnisse dieser Autoren decken sich weitgehend mit denen anderer Studien, die in der Fachliteratur zu finden sind und auf geläufigeren Messgrößen der globalen Liquidität beruhen.

6 A. Belke, I. G. Bordon und T. W. Hendricks, Global Liquidity and Commodity Prices – a Cointegrated VAR Approach for OECD Countries, in: Applied Financial Economics, Bd. 20, 2010, S. 227-242.

7 A. Belke, W. Orth und R. Setzer, Liquidity and the Dynamic Pattern of Asset Price Adjustment: A Global View, in: Journal of Banking and Finance, Bd. 34, 2010, S. 1933-1945.

8 IWF, Global Liquidity Expansion: Effects on 'Receiving' Economies and Policy Response Options, Global Financial Stability Report, Kapitel 4, April 2010.

9 L. Alessi und C. Detken, Quasi realtime early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity, in: European Journal of Political Economy, Bd. 27, Nr. 3, 2011, S. 520-533.

10 R. Darius und S. Radde, Can Global Liquidity Forecast Asset Prices?, Working Paper des IWF, Nr. 10/196, 2010.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Im vorliegenden Aufsatz wurde eine Definition für die globale Liquidität aufgestellt, die für die Zwecke der Geldpolitik am besten geeignet ist. Diese Definition basiert auf zwei Konzepten, nämlich der globalen monetären Liquidität, die beschreibt, wie leicht sich monetäre Vermögenswerte im Inland wie auch grenzüberschreitend in Waren und Dienstleistungen

umwandeln lassen, sowie der globalen Finanzmarktliquidität, die angibt, wie leicht Vermögenswerte im Vergleich zu Geld gehandelt werden können, und damit die Kosten der Umwandlung von finanziellen Vermögenswerten in Geld widerspiegelt. Aus geldpolitischer Sicht sollten die monetäre Liquidität und die Finanzmarktliquidität nicht getrennt voneinander, sondern als zwei sich wechselseitig beeinflussende Größen betrachtet werden. So wirkt

sich die globale monetäre Liquidität auf die Entwicklung der inländischen Preise aus, während die globale Finanzmarktliquidität für das Funktionieren der Finanzmärkte von Bedeutung ist. Ein Überschuss an Finanzmarktliquidität kann allerdings einen Anstieg der Vermögenspreise auslösen, der sich letztendlich auch auf die inländische Preisstabilität auswirkt. Die Finanzkrise hat gezeigt, dass Liquidität schnell versiegen kann und sich dies entscheidend in der Produktion und den Risiken für die Preisstabilität niederschlägt.

Diese Beobachtungen sprechen dafür, dass die geldpolitischen Strategien der Zentralbanken den Auswirkungen der globalen Liquidität in geeigneter Form Rechnung tragen müssen. Sie sollten insbesondere bei der Einschätzung der mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität Berücksichtigung finden. Eine wichtige Rolle kommt dabei der nationalen wie auch globalen Analyse der Geldmenge, der Kreditvergabe und allgemein der Liquiditätslage zu.

In Anbetracht der Vielschichtigkeit der globalen Liquidität und in Ermangelung eines allumfassenden Indikators zur Darstellung ihrer Entwicklung ist es wichtig, dass ein breites Spektrum von Messgrößen überwacht wird, damit die politischen Akteure auf ein Höchstmaß an Informationen zugreifen können.

DIE ARBEITSMÄRKTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND DIE KRISE

AUFSÄTZE

Die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet und die Krise

Im Zeitraum vom Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008 bis Anfang 2010 gingen im Eurogebiet annähernd 4 Millionen Arbeitsplätze verloren. Dennoch war die Beschäftigungsanpassung im historischen Vergleich – gemessen am Ausmaß des BIP-Rückgangs – im Euroraum insgesamt relativ gedämpft, wenngleich manche Länder sowie einige bestimmte Arbeitnehmergruppen besonders stark betroffen waren. Die unterschiedlichen Reaktionen in den jeweiligen Ländern sind nicht nur darauf zurückzuführen, dass sich die Krise unterschiedlich stark auf die Staaten auswirkte und diese verschiedene Maßnahmen ergriffen, sondern auch auf die Verschiedenartigkeit der Schocks, die die Volkswirtschaften im Euroraum trafen, und die bestehenden Ungleichgewichte im Vorfeld der Krise.

Was die eher mittelfristigen Folgen der Krise anbelangt, so sind zunehmend Anzeichen sich ausweitender Diskrepanzen („Mismatches“) zwischen der Qualifikation der Arbeitnehmer und den Arbeitsplatzanforderungen sowie zuletzt ein Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit in den Euro-Ländern zu beobachten. Überdies beeinträchtigen Abwärtsrigiditäten bei den Löhnen die notwendige Flexibilität, mit der die Löhne an die Entwicklung am Arbeitsmarkt angepasst werden müssten, um die Schaffung von Arbeitsplätzen zu fördern. Der Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit zeigt deutlich, dass die Umsetzung weitergehender umfassender Reformen nach wie vor dringend geboten ist, um Arbeitsmarktrigiditäten in den Staaten des Eurogebiets zu beseitigen.

I EINLEITUNG

Die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets hat sich seit 2008 drastisch verschlechtert, was an der merklich höheren Arbeitslosenquote sichtbar wird, die im Juli 2012 auf 11,3 % kletterte. Allerdings zeichneten sich von Land zu Land erhebliche Unterschiede ab. So änderten sich die Beschäftigungs- und Arbeitslosenzahlen in einigen Staaten signifikant, während sich die Krise auf andere Länder nicht so stark auswirkte. Im vorliegenden Aufsatz wird diese Entwicklung dokumentiert, die Rolle der verschiedenen Faktoren, die die Reaktionen der Arbeitsmärkte in den jeweiligen Staaten beeinflussen, untersucht und eine Beurteilung, was dies für die Arbeitsmarktaussichten im Euroraum bedeutet, vorgenommen.¹

In Abschnitt 2 wird die Arbeitsmarktentwicklung seit Ausbruch der Krise dargelegt, wobei auf die Heterogenität zwischen den Ländern und jene Arbeitnehmergruppen, die von der Krise stärker betroffen sind, eingegangen wird. Ferner werden die Auswirkungen der Krise auf das Arbeitskräfteangebot analysiert und der Umfang der angesichts der eingetrübten Arbeitsmarktlage durchgeführten Lohnanpassungen aufgezeigt. In Abschnitt 3 erfolgt eine Bewertung der

möglichen Folgen dieser Entwicklungen auf einige wesentliche strukturelle Merkmale der Arbeitsmärkte im Eurogebiet. Dies betrifft insbesondere den krisenbedingt potenziell zunehmenden Mismatch zwischen Angebot an und Nachfrage nach Arbeitskräften und seine Effekte auf die strukturelle Arbeitslosigkeit. Daran schließt sich eine Beschreibung der wichtigsten politischen Maßnahmen an, die seit Einsetzen der Krise ergriffen wurden. Es folgt eine abschließende Zusammenfassung.

2 ENTWICKLUNG AM ARBEITSMARKT SEIT AUSBRUCH DER KRISE

2.1 BESCHÄFTIGUNG UND ARBEITSLÖSIGKEIT

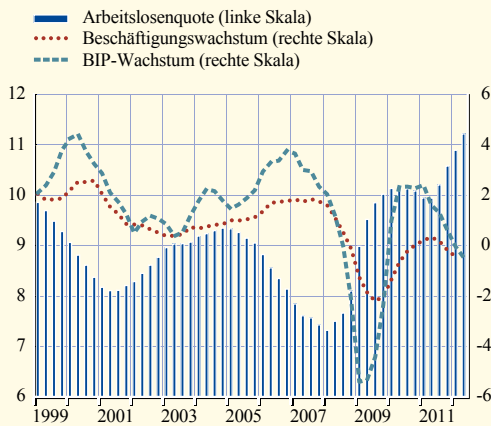
Seit Beginn der Finanzkrise im Jahr 2008 gingen im Euro-Währungsgebiet annähernd 4 Millionen Arbeitsplätze verloren, und die Beschäftigung sank vom Höchststand im ersten Quartal 2008 bis zum Tiefstand im ersten Jahresviertel 2010 um 2,6 %.² Im gleichen Zeitraum fiel die Beschäftigungsquote

1 Dieser Aufsatz basiert auf: EZB, Euro area labour markets and the crisis, Structural Issues Report, September 2012.

2 Bis zum ersten Quartal 2012 war die Beschäftigung – gegenüber dem Höchststand – um mehr als 4 Millionen Arbeitsstellen (bzw. 2,8 %) zurückgegangen.

Abbildung 1 Entwicklung des BIP, der Beschäftigung und der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

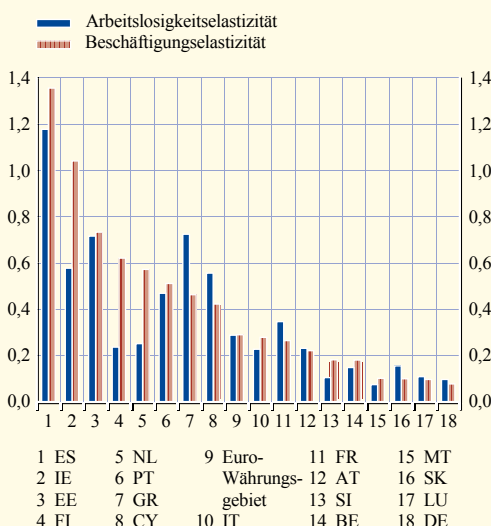
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Europäische Kommission (Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für BIP und Beschäftigung, Arbeitskräfteerhebung für Arbeitslosigkeit).

Abbildung 2 Elastizität der Beschäftigung und der Arbeitslosigkeit in Relation zur Produktion während der Krise

(Veränderung der Beschäftigung bzw. Arbeitslosigkeit dividiert durch Veränderung der Produktion)



Quellen: Europäische Kommission (Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen), Arbeitskräfteerhebung der EU und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Elastizitäten werden anhand der Hoch- und Tiefpunkte der einzelnen Länder sowie anhand von auf Jahresrate hochgerechneten Wachstumsraten berechnet. Die Höchststände stammen aus dem Zeitraum vom ersten Quartal 2007 bis zum ersten Quartal 2009, die Tiefstände aus der Zeitspanne vom ersten Quartal 2009 bis zum vierten Quartal 2011. Die Arbeitslosigkeitselastizität wird in absoluten Zahlen auf Grundlage der Veränderung der Arbeitslosenquote in Prozentpunkten als Zähler ausgewiesen.

um 1,7 Prozentpunkte auf 64,2 %. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich von 7,3 % im ersten Vierteljahr 2008 (dem niedrigsten Stand seit der Einführung des Euro) auf 10,1 % Anfang 2010 und stieg nach einem kurzfristigen Rückgang weiter bis auf 11,3 % im Juli 2012.

Berücksichtigt man jedoch die Schwere der Krise (siehe Abbildung 1), die eine Schrumpfung des euroraumweiten BIP um 5,6 % vom ersten Quartal 2008 bis zum zweiten Jahresviertel 2009 nach sich zog,³ so war die Beschäftigungsanpassung im Eurogebiet insgesamt relativ verhalten. Die Praxis der Arbeitskräftehortung in den Anfangsphasen der Krise trug dazu bei, dass die Beschäftigungsverluste (gemessen an der Zahl der Beschäftigten) geringer ausfielen, da die Unternehmen auf breiter Front verschiedene Arten interner Flexibilität bevorzugten, wie zum Beispiel den Abbau von Überstunden oder die Nutzung von Kurzarbeitsregelungen. So war besonders der Rückgang des Arbeitsvolumens im Euroraum mit -4,5 % deutlich ausgeprägter als die Verringerung der Beschäftigtenzahl (-2,6 %).⁴

Ein wesentliches Merkmal der Krise ist das sehr hohe Maß an Heterogenität, das zwischen den einzelnen Euro-Ländern zu beobachten war; die akkumulierten Beschäftigungsverluste vom Höchst- bis zum Tiefstand bewegten sich in einer Spanne von -16 % bis -0,4 %. Die Anzahl der Stellen verringerte sich beispielsweise in Belgien, Deutschland und Luxemburg um weniger als 1 %, obgleich das BIP in diesen Staaten im Großen und Ganzen entsprechend dem Durchschnitt des Eurogebiets nachgab. In Estland und Irland wurden hingegen mehr als 15 % der Stellen gestrichen, in Griechenland und Spanien über 10 %. Diese Entwicklung lässt sich nur zum Teil durch das unterschiedliche Ausmaß der Krise erklären, da sich die Beschäftigungs- und die Arbeitslosigkeitselastizität in Relation zum BIP in den verschiedenen Ländern des Eurogebiets in diesem

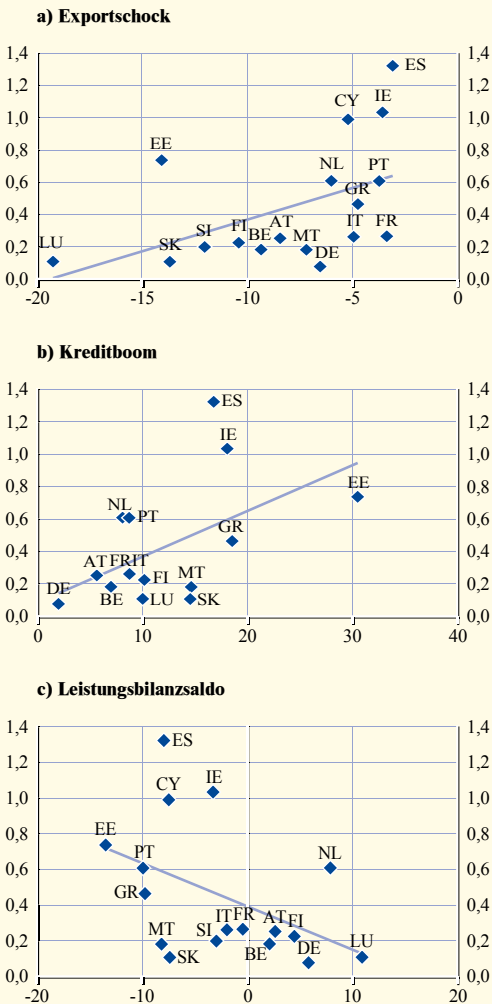
3 Damit handelte es sich um die schwerste Rezession in den Euro-Ländern seit dem Zweiten Weltkrieg.

4 Hierbei handelt es sich um die Rückgänge vom Höchst- bis zum Tiefstand im Zeitraum vom zweiten Quartal 2008 bis zum dritten Quartal 2009 bzw. vom ersten Quartal 2008 bis zum ersten Quartal 2010.

Zeitraum sehr uneinheitlich darstellten (siehe Abbildung 2). Die Anpassung der Beschäftigung an die Konjunktorentwicklung war vor allem in Spanien und Irland sehr stark ausgeprägt.

Abbildung 3 Ausgewählte Erklärungsfaktoren für die Beschäftigungselastizität in Relation zum BIP

y-Achse: Beschäftigungselastizität in Relation zum BIP



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission, EZB-Berechnungen, nationale Statistiken für Estland, Malta und die Slowakei sowie Datenbank des World Economic Outlook des IWF.
 Anmerkung: a) Gemessen als die Veränderung der Ausfuhren in Prozentpunkten im Zeitraum von 2008 bis 2009 im Vergleich zum BIP im Jahr 2008 (verkettete Volumenindizes). Die Angaben für Griechenland sind vorläufig.
 b) Gemessen als das durchschnittliche jährliche Kreditwachstum von 2000 bis 2008; die Angaben für Malta beziehen sich auf den Zeitraum von 2005 bis 2008, für die Slowakei auf den Zeitraum von 2002 bis 2008.
 c) Leistungsbilanzsaldo als prozentualer Anteil am BIP; Durchschnitt für den Zeitraum von 2004 bis 2007.

Die Art des Schocks könnte die Übertragung des BIP-Rückgangs auf den Arbeitsmarkt entscheidend beeinflussen. So erwies sich zum Beispiel die außenwirtschaftliche Komponente der Konjunkturabschwächung (d. h. der Einbruch des Welthandels und der Ausfuhren in den ersten Quartalen der Krise) als temporär. Da die Unternehmen wahrscheinlich davon ausgingen, dass die Produktionsverluste vorübergehender Natur sein würden, könnten sie im Vorgriff auf die Erholung des Handels Arbeitskräfte gehalten haben. Demgegenüber waren nach dem Platzen einer Immobilienblase (und einer damit verbundenen dauerhafteren Neustrukturierung) größere Beschäftigungsanpassungen erforderlich, sodass die Unternehmen nicht im gleichen Maße in der Lage waren, ihr Personal zu halten. Vor diesem Hintergrund lässt Grafik a) in Abbildung 3 auf einen positiven (und signifikanten) Zusammenhang zwischen dem relativen Umfang der Änderung der Ausfuhren (gemessen in Prozentpunkten des BIP) und der beobachteten Elastizität der Beschäftigung in den verschiedenen Ländern schließen.⁵

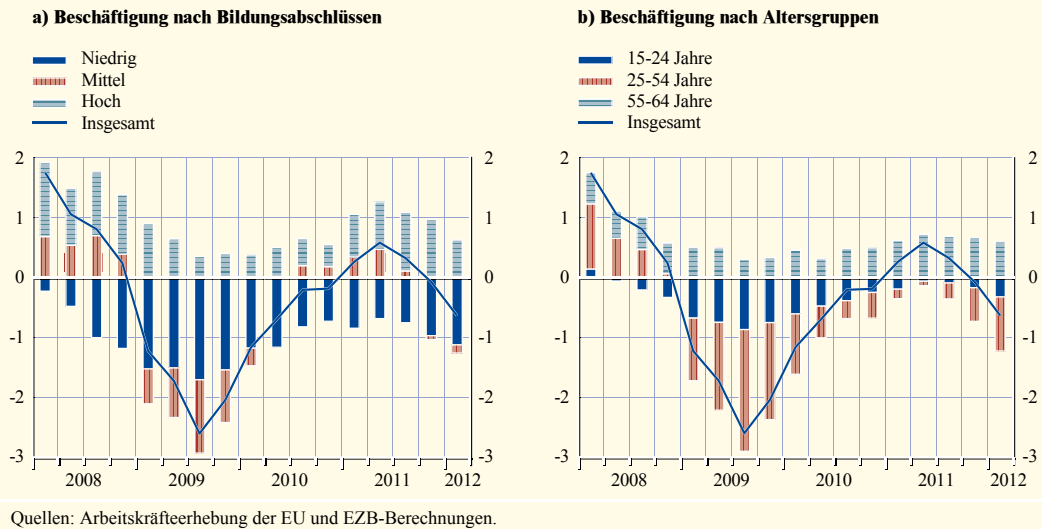
Dagegen wird aus Grafik b) und c) in Abbildung 3 ersichtlich, dass Länder, die vor der Krise ein kräftiges Kreditwachstum sowie Leistungsbilanzdefizite verbucht hatten, über eine höhere Beschäftigungselastizität verfügten. Andere länderspezifische Faktoren wirkten sich ebenfalls darauf aus, wie umfangreich die Beschäftigungsanpassungen während der Krise ausfielen. So wiesen Arbeitsmärkte, die vor der Krise einen höheren Anteil an befristeten Arbeitsverträgen verzeichnet hatten, überproportional viele Stellenstreichungen und Zunahmen der Arbeitslosigkeit auf.

Große Divergenzen gab es in den Euro-Ländern auch zwischen den unterschiedlichen Arbeit-

5 Im Hinblick auf dieses Ergebnis zeigen Schätzungen auf Grundlage des Okun'schen Gesetzes (welches BIP-Änderungen mit Veränderungen der Arbeitslosenquote in Zusammenhang bringt) für die einzelnen BIP-Komponenten auch, dass die Arbeitslosigkeit am stärksten auf die Komponente der Konsumausgaben reagiert, während der Außenhandel den geringsten Einfluss auf die Arbeitslosigkeit ausübt. Die relativ niedrige Elastizität des Außenhandels erklärt offenbar unter anderem auch, weshalb die Arbeitslosenquote in einigen Staaten nicht so stark angestiegen ist, wie dies durch den typischen Okun-Zusammenhang impliziert würde.

Abbildung 4 Entwicklung der Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



nehmergruppen. Der Beschäftigungsabbau fand vor allem im verarbeitenden Gewerbe und im Bausektor statt. Die Anpassung der Beschäftigung im Baugewerbe fiel in Estland, Irland und Spanien besonders gravierend aus und spiegelte zum Teil eine Korrektur des vorangegangenen Booms bei den Wohnimmobilien wider. Unter anderem bedingt durch den umfangreichen Stellenabbau im verarbeitenden Gewerbe und im Bausektor waren die geringer qualifizierten und jungen Arbeitnehmer von der Krise am stärksten betroffen, wobei dies insbesondere für die gering qualifizierten Arbeitskräfte galt (siehe Abbildung 4, Grafik a)). Die Beschäftigung hochqualifizierter Arbeitskräfte nahm hingegen während des gesamten Beobachtungszeitraums weiter zu, wenngleich langsamer als zuvor. Während die Krise besonders jüngere Arbeitnehmer traf, stieg die Beschäftigung älterer Arbeitnehmer (55 bis 64 Jahre) in dieser Zeit bemerkenswerterweise deutlich an (siehe Abbildung 4, Grafik b)). Dieses bessere Arbeitsergebnis für ältere Arbeitnehmer könnte mit dem Einfluss verschiedener Reformen zusammenhängen, die in den Vorjahren in einer Reihe von Ländern durchgeführt worden waren; dabei handelte es sich vornehmlich um Rentenreformen, die die längere Erwerbsbeteiligung älterer Menschen fördern.

Schließlich sind auch in der Entwicklung der Langzeitarbeitslosigkeit ganz klar die Folgen der Krise zu erkennen. Anfänglich war die Zunahme der Arbeitslosigkeit auf neue Arbeitslose zurückzuführen, d. h. auf Arbeitnehmer, die ihren Arbeitsplatz verloren hatten. Aus diesem Grund stieg die Kurzzeitarbeitslosigkeit in der Zeitspanne von 2008 bis 2009 rapide an. Da die Krise andauerte und Arbeitslose weiterhin Schwierigkeiten hatten, eine Anstellung zu finden, begann sich Anfang des Jahres 2009 die Zahl der Langzeitarbeitslosen (definiert anhand von Spells, die Zeiträume einer länger als sechs Monate andauernden Arbeitslosigkeit umfassen) zu erhöhen. Die Langzeitarbeitslosigkeit im Euroraum erreichte im zweiten Quartal 2010 gemessen an der Arbeitslosigkeit insgesamt einen Anteil von 67,3 % und lag somit 7 Prozentpunkte über dem Wert des ersten Jahresviertels 2008.⁶ In Kasten 1 wird die obige Analyse durch eine Betrachtung der Stromgrößen am Arbeitsmarkt ergänzt.

⁶ In Kasten 2 findet sich eine Gegenüberstellung der Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten.

Kasten I

DIE AUSWIRKUNGEN DER KRISE AN DEN ARBEITSMÄRKTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET – EINE STROMGRÖSSENANALYSE

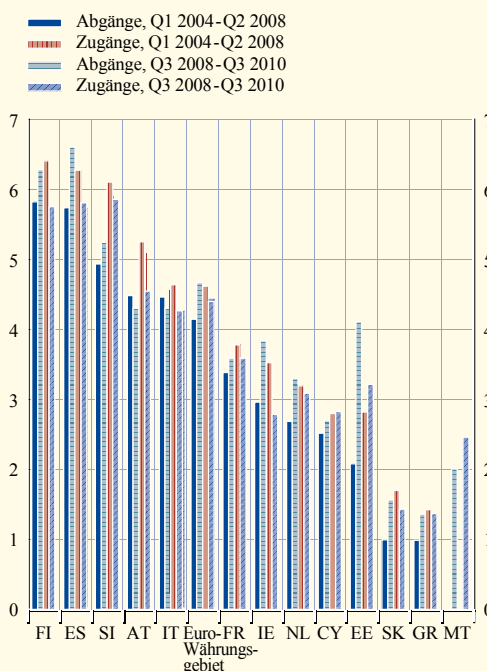
Eine Analyse der jüngsten Entwicklung der Bruttoarbeitnehmerströme (d. h. der Veränderungen zwischen Beschäftigung, Arbeitslosigkeit und Nichterwerbsbeteiligung) in den Ländern des Euro-Währungsgebiets¹ kann sehr nützlich sein, um Erkenntnisse über die Arbeitsmarktdynamik zu gewinnen, da sie Differenzen in den dynamischen Eigenschaften der Arbeitsmärkte der einzelnen Euro-Länder und ihrer Anpassungsfähigkeit an unterschiedliche Schocks aufzeigen kann. Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Arbeitsmärkte auf Basis von Mikrodaten aus der EU-Arbeitskräfteerhebung für 13 Länder des Euroraums untersucht. Mithilfe dieser Daten lassen sich Veränderungen des Arbeitsmarktstatus von Einzelpersonen feststellen.

In Abbildung A sind die durchschnittlichen Beschäftigungszugänge bzw. -abgänge in der Zeit vor der Krise (vom ersten Quartal 2004 bis zum zweiten Vierteljahr 2008) im Vergleich zum Zeitraum seit Beginn der Krise (vom dritten Quartal 2008 bis zum dritten Jahresviertel 2010) ausgewiesen. Für die 13 Länder des Eurogebiets zusammengenommen zeigt sich, dass im Durchschnitt rund 4 % der gesamten Erwerbspersonen in jedem Quartal seit 2004 aus der Beschäftigung herausgefallen sind. Dabei sind allerdings zwischen den einzelnen Euro-Ländern erhebliche Unterschiede festzustellen: In Staaten wie Spanien und Finnland sind die Zu- und Abgänge rund fünfmal höher als in Griechenland und der Slowakei. Betrachtet man ausschließlich den Zeitraum seit 2008, so führte der Rückgang der Wirtschaftstätigkeit erwartungsgemäß zu einer höheren Rate, mit der Stellen abgebaut werden (als Maß für Beschäftigungsabgänge), und zu einer geringeren Rate, mit der Arbeitsplätze geschaffen werden (als Maß für Beschäftigungszugänge). Dabei wurde ein stärkerer Anstieg in der Stellenabbaurate beobachtet, sodass sich die Abgänge aus der Beschäftigung in den 13 Euro-Ländern insgesamt von 4,2 % auf 4,7 % der Erwerbspersonen erhöhten.

Die Krise hat sich in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich ausgewirkt. So kam es in Estland, Irland und Spanien zu deutlich höheren Beschäftigungsabgängen. Der seit Beginn der Krise zu beobachtende stärkere Beschäftigungsabbau weist eine signifikante Korrelation mit

Abbildung A Beschäftigungszugänge und -abgänge

(in % der Erwerbspersonen)



Quellen: Arbeitskräfteerhebung der EU und EZB-Berechnungen. Anmerkung: BE, DE, LU und PT sind in den Angaben für das Euro-Währungsgebiet nicht enthalten.

¹ Aufgrund fehlender Mikrodaten für Belgien, Deutschland, Luxemburg und Portugal im Rahmen der EU-Arbeitskräfteerhebung bleiben diese Länder bei der Analyse unberücksichtigt.

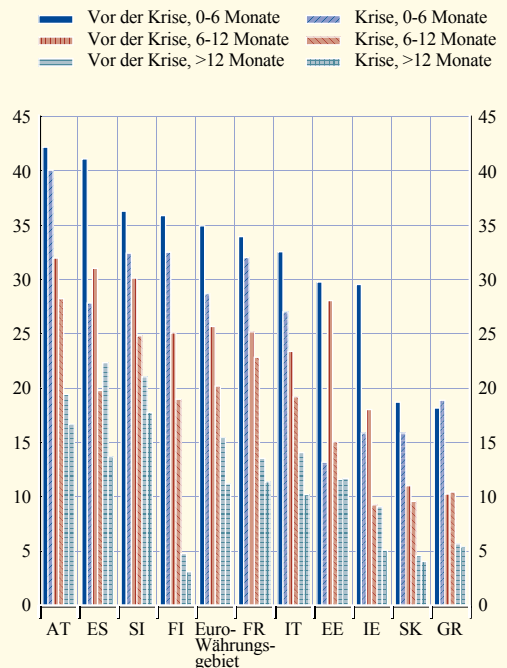
dem Ausmaß des BIP-Rückgangs auf; dabei liegt der Korrelationskoeffizient zwischen der Veränderung der Beschäftigungsabgänge und dem kumulierten Rückgang des BIP in den Ländern des Euroraums insgesamt bei 0,7.

Die Mikrodaten der Arbeitskräfteerhebung ermöglichen eine Analyse der Auswirkungen persönlicher und arbeitsplatzbezogener Merkmale auf diese Stromgrößen. Wichtigstes Ergebnis dieser Untersuchung ist, dass zwischen dem Alter und der Wahrscheinlichkeit eines Arbeitsplatzverlustes ein eindeutiger Zusammenhang besteht, wobei jüngere Arbeitnehmer sehr viel stärker vom Verlust ihres Arbeitsplatzes bedroht sind als ältere.² Zudem ist eine deutliche inverse Korrelation zwischen dem Bildungsabschluss und der Wahrscheinlichkeit eines Ausscheidens aus dem Erwerbsleben festzustellen. Was die Arbeitsplatzmerkmale betrifft, so sind – besonders in einigen Euro-Ländern (Spanien, Frankreich und Finnland) – schwerpunktmäßig Arbeitnehmer mit befristeten Verträgen von der Beschäftigungsanpassung betroffen. Mit Blick auf die Wirtschaftssektoren weist das Baugewerbe tendenziell höhere Abgangsraten aus der Beschäftigung in die Arbeitslosigkeit auf, da die Beschäftigungsanpassung in diesem Sektor wesentlich stärker ausgeprägt war als in anderen Wirtschaftszweigen.

Was die Zu- und Abgänge bei der Arbeitslosigkeit angeht, so verringerte sich in den Staaten des Euroraums im Allgemeinen die Wahrscheinlichkeit eines Ausscheidens aus der Arbeitslosigkeit während der Krise, wenn auch in unterschiedlichem Maße (siehe Abbildung B, in der die Abgänge aus der Arbeitslosigkeit in Prozent der Arbeitslosen dargestellt sind). Zwischen der Wahrscheinlichkeit eines Austritts aus der Arbeitslosigkeit und deren Dauer ist erwartungsgemäß ein ausgeprägt negativer Zusammenhang festzustellen, der darauf hinweist, dass Langzeitarbeitslose nur schwer wieder in die Beschäftigung zurückfinden. Allerdings hat sich die Krise auch unmittelbar auf die Kurzarbeitslosigkeit ausgewirkt. In zahlreichen Ländern ist diese drastisch gestiegen, da die Wahrscheinlichkeit, einen neuen Arbeitsplatz zu finden, angesichts der geringen Anzahl neu geschaffener Stellen deutlich abgenommen hat.

Abbildung B Abgänge aus der Arbeitslosigkeit nach Dauer

(in % der Arbeitslosen)



Quellen: Arbeitskräfteerhebung der EU und EZB-Berechnungen. Anmerkung: BE, CY, DE, LU, MT, NL und PT sind in den Angaben für das Euro-Währungsgebiet nicht enthalten.

² Dieses Ergebnis hat auch bei Berücksichtigung der unterschiedlichen Verbreitung nicht regulärer Arbeitsverhältnisse und der sektoralen Zusammensetzung der Beschäftigung Bestand.

Kasten 2

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

Vom Beginn der Rezession im Jahr 2008 bis zum Jahresende 2011 verringerte sich die Gesamtzahl der Beschäftigten in den Vereinigten Staaten um nahezu 6 Millionen (d. h. rund 4,5 % der gesamten Beschäftigten vor der Rezession) und im Euro-Währungsgebiet um rund 4 Millionen (d. h. 2,6 %).¹ Gleichzeitig war der konjunkturelle Abschwung in beiden Volkswirtschaften ähnlich stark ausgeprägt, wobei sich der Rückgang des realen BIP vom Höchst- bis zum Tiefstand jeweils auf etwa 5 % belief.

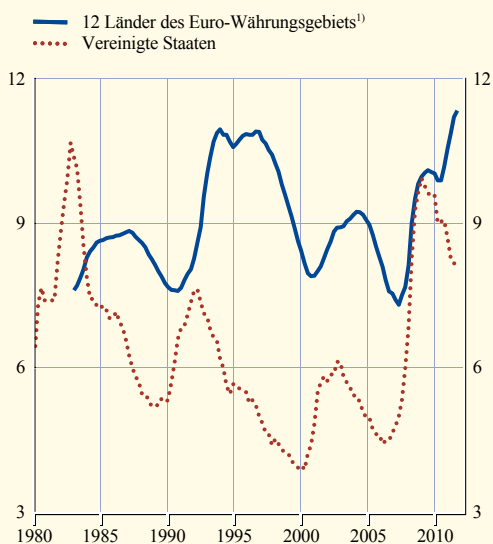
Für die gegenüber den Vereinigten Staaten geringeren Beschäftigungsverluste im Euro-Raum lassen sich eine Reihe von Gründen anführen. Hierzu zählen eine insgesamt vergleichsweise geringere Anfälligkeit des Eurogebiets gegenüber Schocks im Baugewerbe und in der Finanzwirtschaft sowie eine stärkere Nutzung von Kurzarbeitsmodellen in vielen Euro-Ländern. Zudem sank in den Vereinigten Staaten das Arbeitskräfteangebot erheblich, wodurch sich ungeachtet dieser an sich nachteiligen Entwicklung der Anstieg der Arbeitslosenquote in Grenzen hielt.

Diese unterschiedliche Arbeitsmarktdynamik hat dazu geführt, dass die Arbeitslosigkeit im Euroraum – wengleich von einem höheren Niveau ausgehend – weniger stark zugenommen hat als in den Vereinigten Staaten (siehe Abbildung A). Insgesamt stieg die Arbeitslosenquote im Eurogebiet seit Ausbruch der Krise um rund 4,0 Prozentpunkte auf 11,3 % im Juli 2012. Die Quote in den Vereinigten Staaten erhöhte sich zunächst von 4,8 % im Februar 2008 auf einen Spitzenwert von 10,1 % im Oktober 2009. Anfang 2010 verzeichneten beide Wirtschaftsräume eine Arbeitslosenquote von rund 10 %, doch ist die Entwicklung seither recht unterschiedlich verlaufen. Während die Arbeitslosenquote in den USA rückläufig war, legte sie im Euro-Währungsgebiet weiter zu.

In beiden Wirtschaftsräumen hat sich die Dauer der Arbeitslosigkeit seit Ausbruch der Krise beträchtlich erhöht. In Abbildung B ist der deutlich gestiegene Anteil der Langzeitarbeitslosen (die sechs Monate oder länger ohne Beschäftigung sind) an den Arbeitslosen insgesamt

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

(in % der zivilen Erwerbspersonen)



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

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das erste Quartal 2012.

1) Die Angaben für den Zeitraum bis 1995 wurden auf Basis der Entwicklung in 12 Ländern des Euro-Währungsgebiets, d. h. ohne Zypern, Estland, Malta, die Slowakei und Slowenien, berechnet (da nicht für alle Euro-Länder entsprechende Daten verfügbar sind). Die Angaben für die Folgejahre beziehen sich auf alle 17 Länder des Euro-Währungsgebiets.

¹ Eine Erläuterung der methodischen Unterschiede bei der Aufbereitung von Beschäftigungsdaten im Euroraum und in den Vereinigten Staaten findet sich in: EZB, Vergleichbarkeit von Statistiken für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan, Monatsbericht April 2005.

ausgewiesen. Dieser Anteil ist in den Vereinigten Staaten für gewöhnlich wesentlich niedriger als im Euroraum. Infolge der jüngsten Rezession hat die Langzeitarbeitslosigkeit in den Vereinigten Staaten allerdings erheblich zugenommen. Grund hierfür war einerseits die Schwere der Rezession, andererseits wahrscheinlich aber auch die Verlängerung der Bezugsdauer für Arbeitslosenunterstützung von 26 auf 99 Wochen im Jahr 2008, wodurch sich der Anreiz erhöhte, sich über die Frist von sechs Monaten hinaus arbeitslos zu melden.

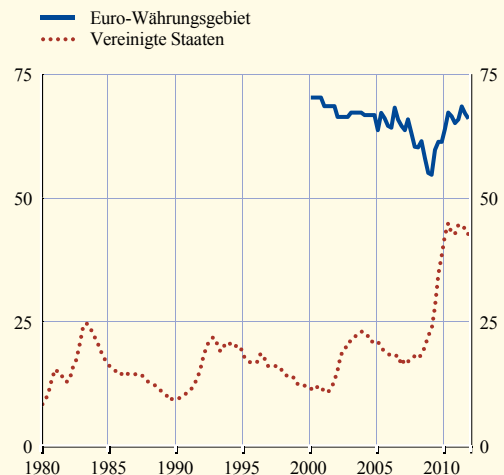
Insgesamt betrachtet hat die Krise in beiden Wirtschaftsräumen tiefe Spuren hinterlassen und zu einem deutlichen Anstieg der Arbeitslosenquoten geführt. Dies gibt Anlass zur Besorgnis hinsichtlich einer krisenbedingt potenziell zunehmenden Persistenz der Arbeitslosigkeit sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten.

2.2 ENTWICKLUNG DES ARBEITSKRÄFTEANGEBOTS IM GEFOLGE DER KRISE

Was Veränderungen des Arbeitskräfteangebots betrifft, so hatte die Anzahl an Erwerbspersonen im Eurogebiet in den Jahren vor der Krise mit einer durchschnittlichen Jahreswachstumsrate von rund 1,3 % zugenommen. In den Jahren 2009 und 2010 verlangsamte sich das Wachstum auf im Schnitt 0,2 %. Die jüngsten Daten (die bis zum Schlussquartal 2011 vorliegen) zeichnen mit einem Zuwachs des Gesamtangebots an Arbeitskräften von 0,3 % gegenüber dem Vorjahr ein ähnliches Bild. Dazu trugen sowohl das Bevölkerungswachstum als auch die Entwicklung der Erwerbsbeteiligung bei, wenngleich die Abschwächung der Erwerbsquote stärker ausfiel als jene beim Zuwachs der Bevölkerung. Untersucht man die Entwicklung nach Alter und Geschlecht, zeigt sich, dass sich die Wachstumsraten bei den weiblichen Erwerbspersonen zwar verringerten, aber positiv blieben, während sie bei den Männern in der Krise negativ ausfielen. Eine Betrachtung der Altersgruppen ergibt, dass das Arbeitskräfteangebot bei den 55- bis 64-Jährigen während der Krise

Abbildung B Dauer der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(Anteil der seit mindestens 6 Monaten von Arbeitslosigkeit betroffenen Personen an den Arbeitslosen insgesamt in %)



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

Anmerkung: Daten für das Euro-Währungsgebiet ab dem ersten Quartal 2000. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2011.

weiterhin in einem ähnlichen Ausmaß zunahm wie in den Vorjahren; Erwerbspersonen im mittleren Alter und besonders jüngere Arbeitnehmer wurden durch die Krise besonders stark negativ getroffen.

Insgesamt scheint das Arbeitskräfteangebot in Anbetracht der Schwere der Krise relativ verhalten auf die Verschlechterung am Arbeitsmarkt im Euroraum reagiert zu haben. Dies könnte mit dem „added worker effect“ zusammenhängen (das heißt, dass Frauen eine Arbeitsstelle suchen, um Einkommensverluste aufgrund des Arbeitsplatzverlustes von Männern im selben Haushalt auszugleichen). Ein weiterer möglicher Grund ist die erhöhte Erwerbsbeteiligung älterer Arbeitnehmer, die unter anderem auf vorausgegangene Rentenreformen zurückzuführen ist.

2.3 REAKTION DER LÖHNE AUF DEN KONJUNKTURABSCHWUNG

Im Hinblick auf die Lohnentwicklung wurde bei allen vier Nominallohnindikatoren im Euro-Währungsgebiet, die in Abbildung 5 dargestellt

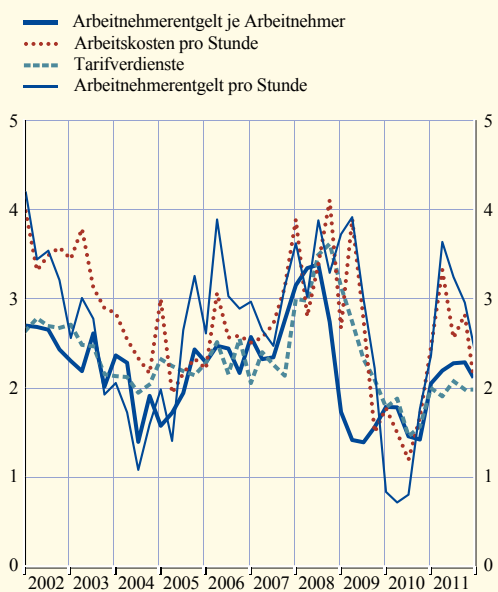
sind, zu Beginn der wirtschaftlichen Abkühlung im Jahr 2008 weiterhin ein Anstieg verbucht. Da die durchschnittliche Laufzeit von Tarifverträgen im Euroraum zwischen einem und drei Jahren liegt, spiegelt diese Tendenz beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und bei den Tarifverdiensten in erster Linie Lohnvereinbarungen wider, die noch vor Ausbruch der Krise geschlossen wurden. Der Aufwärtstrend bei den Tarifverdiensten und dem Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer begann sich etwa in der zweiten Jahreshälfte 2008 umzukehren. Berücksichtigt man die geleisteten Arbeitsstunden, so setzte sich die Steigerung bei den Arbeitskosten bis Anfang 2009 fort. Dies war der Abwärtskorrektur der geleisteten Arbeitsstunden in einigen Euro-Ländern zuzuschreiben.

Hinsichtlich der Arbeitskosten führte die Arbeitskräftehortung während der Rezession zu einem drastischen Rückgang der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten. In der Folge stiegen die Lohnstückkosten zu Anfang der Rezession zunächst sprunghaft an, im Jahresverlauf 2009 allerdings nur noch langsam, bevor sie im Jahr 2010 rückläufig waren, da das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts nachließ und sich das Produktivitätswachstum deutlich erholte.

Angesichts des Ausmaßes der Krise fiel jedoch auch die Reaktion der Löhne in den Euro-Ländern offenbar eher gering aus. Dies ist Ausdruck der dort allgemein vorhandenen Lohnstarrheiten nach unten.⁷ In Kasten 3 wird die Lohnentwick-

Abbildung 5 Lohnindikatoren im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

lung aus einem anderen Blickwinkel betrachtet, nämlich unter Berücksichtigung von Veränderungen in der Beschäftigtenstruktur (Kompositionseffekte).

7 Siehe EZB, Euro area labour markets and the crisis, Structural Issues Report, September 2012, Abschnitt 2.4.

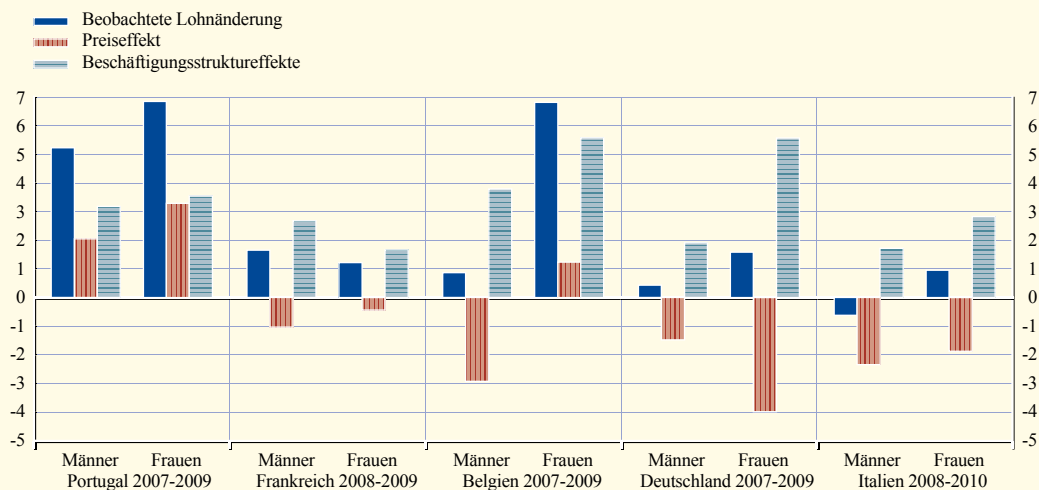
Kasten 3

UM EFFEKTE DER BESCHÄFTIGUNGSSTRUKTUR BEREINIGTE ENTWICKLUNG DER REALLÖHNE

Die aggregierte Lohndynamik spiegelt nicht nur die Entwicklung der Löhne einzelner Arbeitnehmer wider, sondern wird auch durch Veränderungen in der Beschäftigungsstruktur beeinflusst. Solche Kompositionseffekte spielten während der jüngsten Rezession offenbar eine besonders wichtige Rolle und dürften zum Teil auch die seit Beginn der Krise nur begrenzte Lohnanpassung im Euro-Währungsgebiet erklären. Im vorliegenden Kasten wird daher untersucht, inwieweit Beschäftigungsstruktureffekte für die moderaten Veränderungen der Reallöhne vor und nach der Rezession in fünf Ländern des Euroraums, nämlich Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien und Portugal, maßgeblich waren.

Veränderung der Reallöhne und Beschäftigungsstruktureffekte während der Krise

(in %)



Quellen: Arbeitskräfteerhebung für Frankreich und Italien, GSOEP für Deutschland, Verdienstrukturserhebung für Belgien, Quadros de Pessoal für Portugal und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Länder in absteigender Reihenfolge entsprechend der beobachteten Lohnänderung bei Männern.

Die Merkmale der Erwerbstätigen haben sich im Gefolge der Krise verändert, da viele Arbeitnehmer mit niedrigen Löhnen, wie etwa junge Arbeitskräfte, Zuwanderer und Beschäftigte aus dem Baugewerbe, ihren Arbeitsplatz verloren (siehe Abschnitt 2.1). Um den Einfluss dieser veränderten Zusammensetzung der Beschäftigung auf die Lohnstruktur zu untersuchen, wird die Entwicklung der Reallohnverteilung während der Krise in Veränderungen bei den Charakteristika der Arbeitnehmer und solche, die aus der Lohnentwicklung bei konstanter Zusammensetzung resultieren, zerlegt.¹ In der Abbildung weist der durchgehende blaue Balken (für jedes Land) die nach Geschlecht aufgeschlüsselte Veränderung der aggregierten Löhne im Krisenzeitraum aus, während der rotbraune Balken (Preiseffekt) die Veränderungen anzeigt, die eingetreten wären, wenn die Verteilung von Bildungsstand und Berufserfahrung der Arbeitnehmer im Betrachtungszeitraum gleich geblieben wäre und die Arbeitnehmer entsprechend der am Ende dieses Bezugszeitraums geltenden Lohntabelle vergütet worden wären. Der hellblaue Balken (Beschäftigungsstruktureffekte) gibt den Lohnanstieg wieder, der sich in der Berichtsperiode ausschließlich aus Veränderungen in der Zusammensetzung der Arbeitnehmer bei gegenüber ihrem Ausgangsniveau unveränderten Löhnen ergeben hätte.

Aus der Abbildung wird ersichtlich, dass die Reallöhne während der Krise über die gesamte Verteilung hinweg gestiegen sind, dass jedoch bei konstanter Beschäftigungsstruktur der Durchschnittslohn männlicher Arbeitnehmer in allen fünf Ländern mit Ausnahme Portugals gesunken wäre. Bei weiblichen Arbeitskräften sind die Ergebnisse ähnlich, wenngleich in diesem Fall auch in Belgien die um Struktureffekte bereinigten Löhne im Krisenzeitraum einen Zuwachs verzeich-

¹ Hierzu wird eine kontrafaktische Lohndichte berechnet und dabei unterstellt, dass die Verteilung ausgewählter Merkmale der Einzelpersonen gegenüber dem anfänglich betrachteten Zeitraum unverändert geblieben ist. Angaben zur Methodik finden sich in: J. DiNardo, N. M. Fortin und T. Lemieux, Labor Market Institutions and the Distribution of Wages, 1973-1992: A Semiparametric Approach, in: *Econometrica*, Bd. 64 (5), September 1996, S. 1001-44; D. Chiquiar und G. Hanson, International Migration, Self-selection, and the Distribution of Wages: Evidence from Mexico and the United States, in: *Journal of Political Economy*, Bd. 113 (2), April 2005, S. 239-281; J. A. F. Machado und J. Mata, Counterfactual Decomposition of Changes in Wage Distributions Using Quantile Regression, in: *Journal of Applied Econometrics*, Bd. 20 (4), 2005, S. 445-465.

net hätten. Insgesamt geht aus der Analyse hervor, dass Beschäftigungsstruktureffekte – d. h. die Verschiebung der Beschäftigung hin zu höher bezahlten Arbeitnehmern – für einen Großteil des Anstiegs der aggregierten Reallöhne während der Krise verantwortlich sind.²

2 Somnit dürfte die Lohnentwicklung auch Veränderungen der Arbeitszeit widerspiegeln und insbesondere durch die von einigen Unternehmen im Euroraum als Reaktion auf die Krise vorgenommene Arbeitszeitverkürzung beeinflusst worden sein.

3 AUSWIRKUNGEN DER KRISE AUF EINIGE STRUKTURELLE MERKMALE DER ARBEITSMÄRKTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 ZUNEHMENDE DISKREPANZ ZWISCHEN ARBEITSANGEBOT UND ARBEITSNACHFRAGE INFOLGE DER KRISE?

Hinter dem Anstieg der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet verbergen sich große Unterschiede beim Stellenabbau zwischen den einzelnen Ländern und Sektoren sowie eine deutliche Zunahme der Langzeitarbeitslosigkeit. Eine Betrachtung der Entwicklung von Arbeitslosigkeit und offenen Stellen im Zeitverlauf anhand der Beveridge-Kurve ist eine Möglichkeit, um zu untersuchen, inwieweit die Entwicklung an den Arbeitsmärkten zunehmende Anzeichen eines Mismatch zwischen dem Angebot an und der Nachfrage nach Arbeitskräften widerspiegelt (siehe Abbildung 6, linke Grafik). In der Regel weist die Kurve im Verlauf eines Konjunkturzyklus von der Expansionsphase bis zur Kontraktionsphase einen negativen Zusammenhang zwischen Arbeitslosenquote und Vakanzquote aus. Verschiebungen der Beveridge-Kurve – nach rechts oder links – deuten auf strukturelle Veränderungen des Verhältnisses zwischen Arbeitslosigkeit und offenen Stellen hin.

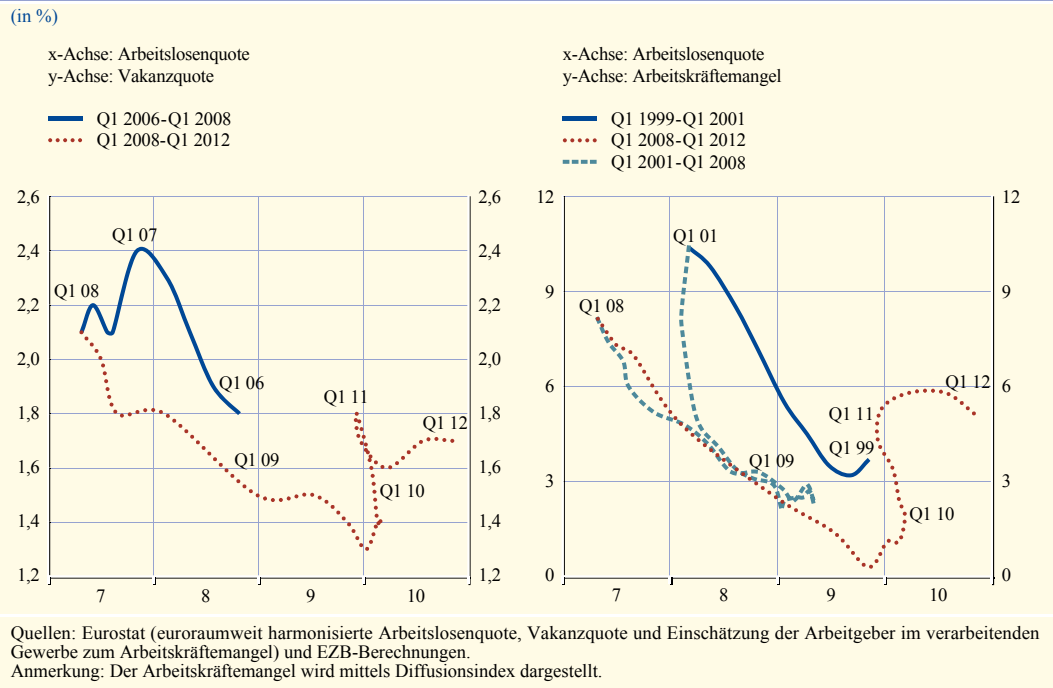
In der linken Grafik von Abbildung 6 ist die Entwicklung der aggregierten Beveridge-Kurve für das Eurogebiet seit dem ersten Quartal 2006 dargestellt, die auf den seit Kurzem von Eurostat veröffentlichten Daten zu den offenen Stellen beruht.⁸ Mit Einsetzen der Rezession sank die Vakanzquote drastisch, und die Arbeitslosigkeit erhöhte sich deutlich. Diese Entwicklung ist an der Abwärtsbewegung entlang der Beveridge-Kurve abzulesen. Seit Beginn der konjunkturellen Erholung und trotz eines anfänglich starken

Anstiegs der Vakanzquoten in vielen Ländern hat sich die Arbeitslosenquote im Euroraum weiter erhöht, was möglicherweise auf eine Verschiebung der Beveridge-Kurve nach außen hindeutet. In der rechten Grafik von Abbildung 6 wird eine längere Zeitreihe zum Arbeitskräftemangel (als Ersatzindikator für offene Stellen) verwendet, um die Entwicklung der Beveridge-Kurve zu skizzieren. Diese legt ebenfalls den Schluss nahe, dass es – trotz einiger Anzeichen einer strukturellen Verbesserung seit Beginn der dritten Stufe der WWU – nach der jüngsten Rezession Anhaltspunkte für eine Verschiebung der aggregierten Beveridge-Kurve des Eurogebiets nach außen gibt, was auf eine höhere Arbeitslosigkeit bei einem gegebenen Bestand an offenen Stellen hinweist.

Der größere Mismatch zwischen Arbeitslosigkeit und offenen Stellen könnte zum Teil mit einer wachsenden Diskrepanz zwischen der Qualifikation der Arbeitslosen und den mit neuen Stellen verbundenen Anforderungen zusammenhängen. Diese Mismatches können die Reallokation der Arbeitskräfte beeinträchtigen und somit die strukturelle Arbeitslosigkeit erhöhen und das Potenzialwachstum verringern. Anhand von Daten der Arbeitskräfteerhebung der EU für den Zeitraum von 1998 bis 2010 wurde ein Index des qualifikatorischen Mismatch erstellt, um beurteilen zu können, wie groß die Lücke zwischen qualifikatorischer Nachfrage und qualifikatorischem Angebot in den Ländern des Euroraums ist. In Abbildung 7 ist der auf drei verschiedenen

⁸ Siehe EZB, Neue statistische Zeitreihe zur Vakanzquote im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht Oktober 2010. Es bestehen nach wie vor eine Reihe von Problemen, was die Vergleichbarkeit der Daten zwischen den einzelnen Ländern sowie statistische Diskrepanzen bei der Aufbereitung der dem Aggregat für das Euro-Währungsgebiet zugrunde liegenden nationalen Zeitreihen betrifft.

Abbildung 6 Entwicklung der Beveridge-Kurve im Euro-Währungsgebiet



Aggregationsebenen errechnete Index des qualifikatorischen Mismatch für das Euro-Währungsgebiet insgesamt dargestellt. Die Abbildung zeigt einen starken Anstieg während der Krise, was darauf hindeutet, dass sich die Probleme an den Arbeitsmärkten im Hinblick auf die Lücke zwischen qualifikatorischem Angebot und qualifikatorischer Nachfrage deutlich verschärft haben.⁹

3.2 ENTWICKLUNG DER STRUKTURELLEN ARBEITSLOSIGKEIT

Eine Betrachtung der verfügbaren Schätzungen der inflationsstabilen Arbeitslosenquote (NAIRU) oder der strukturellen Arbeitslosigkeit in den Ländern des Euroraums liefert weitere Hinweise darauf, wie sich die Krise auf die strukturellen Merkmale der Arbeitsmärkte des Euro-Währungsgebiets ausgewirkt hat. So ist in Abbildung 8 auf Grundlage von Daten des IWF, der Europäischen Kommission und der OECD die jüngste Entwicklung der Schätzungen der inflationsstabilen Arbeitslosenquote für das Eurogebiet dargestellt. Diesen Schätzungen

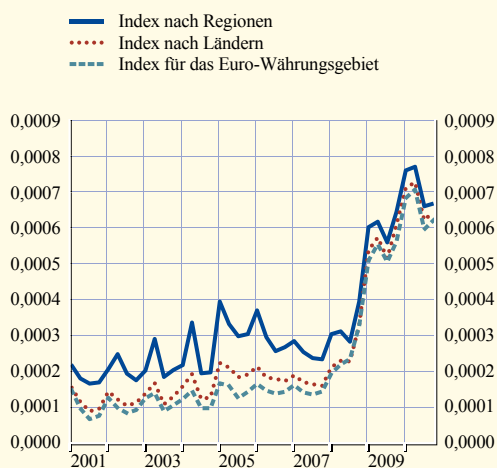
zufolge war die Quote bis zum Ausbruch der Krise rückläufig und stieg dann in den Jahren 2007 bis 2011 an.

Maßgeblich für diese Entwicklung scheinen Hysterese-Effekte bei der Arbeitslosigkeit im Eurogebiet gewesen zu sein. Einer der wichtigsten Wirkungskanäle ist die Veränderung der Langzeitarbeitslosigkeit, die eine enge und signifikante Korrelation mit der strukturellen Arbeitslosigkeit aufweist.

Die Identifikation der Ursachen für die Hysterese stellt angesichts der Vielzahl an institutionellen Merkmalen in den einzelnen Ländern eine große Herausforderung dar. Dabei sind eine statistisch signifikante Korrelation zwischen der Entwicklung der inflationsstabilen Arbeitslosenquote und den oben angeführten Indikatoren des

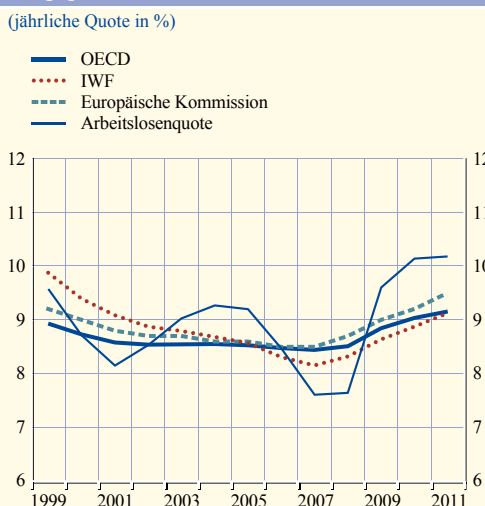
⁹ In den Ländern, in denen die Arbeitsmärkte deutlich im Zeichen eines Wohnimmobilienbooms standen, wie etwa Estland, Irland und Spanien, stieg der Index des qualifikatorischen Mismatch drastisch an. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Euro area labour markets and the crisis, Structural Issues Report, September 2012.

Abbildung 7 Index des qualifikatorischen Mismatch für das Euro-Währungsgebiet



Quellen: Arbeitskräfteerhebung der EU und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Qualifikatorische Nachfrage näherungsweise ermittelt anhand des Bildungsniveaus der Erwerbstätigen, qualifikatorisches Angebot anhand des Bildungsniveaus der Erwerbspersonen. Der Index für das Euro-Währungsgebiet wird mittels der aggregierten Verteilung von Arbeitsnachfrage und Arbeitsangebot nach Qualifikation auf Ebene des Euroraums berechnet. Der nach Ländern berechnete Index wird durch Aggregation der 16 Indizes des qualifikatorischen Mismatch erstellt, die anhand der Verteilung der Qualifikationen auf Länderebene ermittelt wurden. Der nach Regionen berechnete Index beruht auf der Aggregation der auf regionaler Ebene ermittelten Indizes des qualifikatorischen Mismatch.

Abbildung 8 Schätzungen der inflationsstabilen Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet



Quellen: Europäische Kommission (Eurostat), IWF und OECD.
 Anmerkung: Bei den Schätzungen der inflationsstabilen Arbeitslosenquote (NAIRU) handelt es sich um eine Aggregation der verfügbaren strukturellen Arbeitslosenquoten der einzelnen internationalen Organisationen. Die Angaben der Europäischen Kommission stellen die Aggregation aller Mitgliedstaaten dar, die Daten des IWF enthalten keine Angaben zu Estland, Malta und der Slowakei und jene der OECD keine zu Zypern, Malta und Slowenien.

qualifikatorischen Mismatch und zudem ein statistisch signifikanter positiver Zusammenhang zwischen der inflationsstabilen Arbeitslosenquote einerseits und der Differenz zwischen Jugendarbeitslosenquote und Arbeitslosenquote für die übrigen Erwerbspersonen andererseits festzustellen.¹⁰

3.3 REAKTION DER POLITIK AUF DIE KRISE

Nach der Finanzkrise 2008 konzentrierten sich die politischen Maßnahmen zunächst auf die Stützung der aggregierten Nachfrage und der Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet. Zur Begrenzung der Auswirkungen der Krise auf die Beschäftigung wurden zudem Maßnahmen zur Förderung von Kurzarbeitsregelungen eingeführt. Im Verlauf der Krise änderte sich die Reaktion der Politik in grundlegenderer Weise, insbesondere in jenen Euro-Ländern, die von der Krise stärker betroffen

waren und in denen die Notwendigkeit weitreichender Strukturreformen offensichtlicher wurde.

Während der Krise wurden vor allem in Griechenland, Irland und Portugal – Länder, die derzeit internationale Finanzhilfen erhalten – umfangreiche Arbeitsmarktreformen durchgeführt. In Griechenland zählten hierzu die Senkung des Mindestlohns, der Kurswechsel weg von Tarifvereinbarungen auf sektoraler Ebene hin zu Firmentarifverträgen, die Möglichkeit der Unternehmen, aus Vereinbarungen auf sektoraler Ebene auszusteigen, und Erleichterungen im Bereich von Abfindungszahlungen.

In Irland werden derzeit die Tarifvereinbarungen auf Branchenebene reformiert, um eine größere Flexibilität und Anpassungsfähigkeit an das

10 Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Euro area labour markets and the crisis, Structural Issues Report, September 2012.

wirtschaftliche Umfeld zu gewährleisten, und zugleich arbeitsmarktpolitische Aktivierungs- und Fortbildungsmaßnahmen intensiviert. In Portugal wurden die Abfindungszahlungen deutlich reduziert, die Arbeitszeiten flexibilisiert sowie mehr Möglichkeiten für Tarifverhandlungen auf Unternehmensebene geschaffen. Zudem wurde das System der Arbeitslosenversicherung überarbeitet, indem die Lohnersatzquoten und die Höchstbezugsdauer der Arbeitslosenunterstützung herabgesetzt wurden.

Einige andere Staaten wie Spanien und Italien haben ebenfalls kürzlich Arbeitsmarktreformen mit dem Ziel umgesetzt, Flexibilität und Beschäftigung zu erhöhen.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Im vorliegenden Aufsatz wurde aufgezeigt, dass der unterschiedlich starke Konjunkturabschwung während der Krise nur zum Teil die heterogene Entwicklung der Arbeitsmärkte in den einzelnen Ländern erklärt. Zu den weiteren Ursachen zählen die Verschiedenartigkeit der Schocks, die die Volkswirtschaften im Euroraum trafen, und die bestehenden Ungleichgewichte im Vorfeld der Krise (wie etwa die vorangegangenen Boomphasen im Baugewerbe). Verglichen mit früheren zyklischen Anpassungen fiel die Reaktion des Arbeitskräfteangebots auf den Abschwung relativ verhalten aus; die Erwerbsbeteiligung von Frauen und älteren Arbeitnehmern entwickelte sich positiv. Trotz der Schwere der Rezession war eine relativ begrenzte Lohnanpassung in den Euro-Ländern zu beobachten, die mit den Abwärtsrigiditäten bei den Löhnen im Einklang stand, wengleich die aggregierte Lohnentwicklung zum Teil auch den erheblichen Veränderungen in der Beschäftigungsstruktur – es gab mehr höher bezahlte Arbeitnehmer – zuzuschreiben ist.

Was die mittelfristigen Folgen der Krise betrifft, so scheint es zu einer deutlichen Verschiebung der aggregierten Beveridge-Kurve des Euroraums nach außen, d. h. zu einer höheren Arbeitslosigkeit bei einem gegebenen Bestand an offenen Stellen, gekommen zu sein. Damit ging eine deutliche Zunahme der Diskrepanz zwischen Nach-

frage und Angebot in Bezug auf die Qualifikation von Arbeitskräften einher, was auf einen größeren Mismatch am Arbeitsmarkt hindeutet. Ferner zeigen verfügbare Schätzungen einen zuletzt markanten Aufwärtstrend bei der strukturellen Arbeitslosigkeit.

In diesem Zusammenhang sollte eine flexible Anpassung der Löhne an die Arbeitsmarktlage hohe Priorität an den Arbeitsmärkten im Euro-Währungsgebiet haben, um dadurch zugleich die notwendige sektorale Reallokation zu erleichtern, die die Schaffung von Arbeitsplätzen und den Abbau der Arbeitslosigkeit stützt. Dies setzt zweifellos weitere umfangreiche Arbeitsmarktreformen in den einzelnen Ländern des Euroraums voraus, um die Risiken einer dauerhaft steigenden inflationsstabilen Arbeitslosenquote und eines rückläufigen Potenzialwachstums zu begrenzen. Diese Reformstrategie ist zudem für eine robuste wirtschaftliche Erholung in den Volkswirtschaften des Eurogebiets von essenzieller Bedeutung, die darüber hinaus der Korrektur und Vermeidung makroökonomischer Ungleichgewichte, der Haushaltskonsolidierung und der Finanzstabilität weitere positive Impulse verleihen würde.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Leitzinsen der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S 14

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S 20

2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 21

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 22

2.9 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S 23

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

S 24

2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet

S 25

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

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

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{2),3)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ²⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ²⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	8,5	1,8	0,3	-	0,5	4,2	0,81	3,36
2011	2,0	2,3	1,5	-	2,2	0,8	1,39	2,65
2011 Q4	1,9	2,1	1,5	-	1,8	-0,4	1,50	2,65
2012 Q1	2,3	2,5	2,2	-	0,7	0,3	1,04	2,60
Q2	2,8	2,8	2,8	-	-0,1	2,7	0,69	2,32
Q3	.	.	.	-	.	.	0,36	1,94
2012 April	1,8	2,5	2,4	2,7	0,0	2,9	0,74	2,47
Mai	3,3	2,9	2,9	2,8	-0,2	3,0	0,68	1,89
Juni	3,5	3,0	3,1	3,2	-0,4	2,1	0,66	2,32
Juli	4,5	3,5	3,6	3,2	-0,4	1,2	0,50	1,87
Aug.	5,1	3,2	2,9	.	-0,6	.	0,33	1,91
Sept.	.	.	.	.	.	.	0,25	1,94

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte⁵⁾

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVIPI) ¹⁾	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen (saisonbereinigt)	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige (saisonbereinigt)	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen; saisonbereinigt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	1,6	2,9	1,6	2,0	7,3	76,8	-0,5	10,1
2011	2,7	5,9	2,1	1,4	3,4	80,4	0,2	10,1
2011 Q4	2,9	5,1	2,2	0,6	-0,2	79,8	-0,1	10,6
2012 Q1	2,7	3,7	1,5	0,0	-1,8	79,8	-0,5	10,9
Q2	2,5	2,2	1,6	-0,5	-2,4	78,8	-0,6	11,3
2012 April	2,6	2,6	-	-	-2,6	79,7	-	11,2
Mai	2,4	2,3	-	-	-2,6	-	-	11,3
Juni	2,4	1,8	-	-	-2,0	-	-	11,4
Juli	2,4	1,6	-	-	-2,8	77,8	-	11,4
Aug.	2,6	2,7	-	-	-	-	-	11,4
Sept.	2,7	.	-	-	-	-	-	.

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 ⁶⁾ (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2010	-0,4	15,1	51,2	591,2	-13,4	120,1	103,6	101,6	1,3257
2011	8,4	4,9	156,9	667,1	-11,5	120,4	103,4	100,7	1,3920
2011 Q4	40,8	14,6	-59,4	667,1	-11,5	120,4	102,1	99,4	1,3482
2012 Q1	-4,1	5,3	-82,4	671,2	-11,0	120,8	99,5	96,9	1,3108
Q2	17,7	25,1	57,8	701,5	.	.	98,2	95,9	1,2814
Q3	.	.	.	.	.	.	95,9	93,7	1,2502
2012 April	1,7	5,4	-8,3	679,7	.	.	99,5	97,2	1,3162
Mai	-1,8	5,5	36,6	695,7	.	.	98,0	95,7	1,2789
Juni	17,8	14,2	29,5	701,5	.	.	97,2	94,9	1,2526
Juli	16,2	12,5	17,6	724,8	.	.	95,3	93,2	1,2288
Aug.	.	.	.	716,1	.	.	95,2	93,0	1,2400
Sept.	.	.	.	.	.	.	97,2	95,0	1,2856

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

	31. August 2012	7. Sept. 2012	14. Sept. 2012	21. Sept. 2012	28. Sept. 2012
Gold und Goldforderungen	433 778	433 778	433 778	433 779	479 292
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	262 946	262 895	262 555	261 479	256 413
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	49 048	46 346	42 682	42 001	39 858
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	19 172	18 654	19 325	17 865	16 512
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	1 209 827	1 205 288	1 197 841	1 187 200	1 178 184
Hauptfinanzierungsgeschäfte	131 484	126 334	130 342	119 838	117 383
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	1 077 721	1 077 721	1 066 386	1 066 296	1 058 750
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	590	891	1 044	971	2 047
Forderungen aus Margenausgleich	32	341	70	96	4
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	218 803	216 250	214 542	213 426	212 652
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	599 298	598 717	598 416	597 641	597 655
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	279 038	278 923	279 165	279 383	280 207
Sonstige Wertpapiere	320 259	319 794	319 251	318 259	317 448
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	30 041	30 042	30 042	30 042	30 010
Sonstige Aktiva	261 857	261 523	261 831	266 107	271 857
Aktiva insgesamt	3 084 769	3 073 494	3 061 012	3 049 539	3 082 432

2. Passiva

	31. August 2012	7. Sept. 2012	14. Sept. 2012	21. Sept. 2012	28. Sept. 2012
Banknotenumlauf	896 434	896 584	894 502	892 185	892 496
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	1 098 605	1 088 019	1 073 119	1 067 643	1 052 529
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	541 046	549 287	526 420	550 482	525 830
Einlagefazilität	345 956	326 805	335 048	305 647	315 754
Termineinlagen	209 000	209 000	209 000	209 000	209 000
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	2 603	2 927	2 650	2 515	1 945
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	4 549	4 692	5 538	5 832	5 224
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	110 410	113 726	121 098	115 778	119 439
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	177 863	174 233	170 176	170 639	171 667
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	6 205	6 374	5 581	3 560	4 198
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7 024	7 038	7 899	8 006	6 626
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	56 886	56 886	56 886	56 886	56 243
Sonstige Passiva	231 206	230 352	230 625	233 421	235 635
Ausgleichsposten aus Neubewertung	409 840	409 840	409 840	409 840	452 824
Kapital und Rücklagen	85 750	85 750	85 750	85 749	85 551
Passiva insgesamt	3 084 769	3 073 494	3 061 012	3 049 539	3 082 432

Quelle: EZB.

1.2 Leitzinsen der EZB

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

Mit Wirkung vom: ¹⁾	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
	Höhe 1	Veränderung 2	Mengentender	Zinstender	Veränderung 5	Höhe 6	Veränderung 7
			Festzinssatz	Mindest- bietungssatz			
	Höhe 3	Höhe 4					
1999 1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15. Juni	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9. Juli	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
8. Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9. ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15. ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
12. Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
10. Dez.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009 21. Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
11. März	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
8. April	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
13. Mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011 13. April	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
13. Juli	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
9. Nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
14. Dez.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012 11. Juli	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-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 2008 abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Durch diese Änderung wurde der vorherige (am selben Tag gefasste) Beschluss, den Mindestbietungssatz für die als Zinstender durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 50 Basispunkte zu senken, außer Kraft gesetzt.

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender			Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz			
	1	2	3	4	5	6	7	8		
Hauptrefinanzierungsgeschäfte										
2012 27. Juni	180 378	105	180 378	1,00	-	-	-	-	7	
4. Juli	163 629	92	163 629	1,00	-	-	-	-	7	
11.	163 707	90	163 707	0,75	-	-	-	-	7	
18.	156 752	98	156 752	0,75	-	-	-	-	7	
25.	130 669	98	130 669	0,75	-	-	-	-	7	
1. Aug.	132 768	97	132 768	0,75	-	-	-	-	7	
8.	133 426	87	133 426	0,75	-	-	-	-	7	
15.	130 578	86	130 578	0,75	-	-	-	-	7	
22.	131 245	91	131 245	0,75	-	-	-	-	7	
29.	131 484	92	131 484	0,75	-	-	-	-	7	
5. Sept.	126 334	84	126 334	0,75	-	-	-	-	7	
12.	130 342	80	130 342	0,75	-	-	-	-	7	
19.	119 838	84	119 838	0,75	-	-	-	-	7	
26.	117 383	85	117 383	0,75	-	-	-	-	7	
3. Okt.	102 886	84	102 886	0,75	-	-	-	-	7	
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte⁵⁾										
2012 11. April	11 389	20	11 389	1,00	-	-	-	-	28	
26.	21 338	39	21 338	0,96	-	-	-	-	91	
9. Mai	12 988	20	12 988	1,00	-	-	-	-	35	
31.	8 307	33	8 307	0,86	-	-	-	-	91	
13. Juni	18 905	21	18 905	1,00	-	-	-	-	28	
28. ⁶⁾	26 295	50	26 295	0,79	-	-	-	-	91	
11. Juli	24 398	27	24 398	0,75	-	-	-	-	28	
26. ⁶⁾	8 450	36	8 450	.	-	-	-	-	98	
8. Aug.	25 180	28	25 180	0,75	-	-	-	-	35	
30. ⁶⁾	9 746	36	9 746	.	-	-	-	-	91	
12. Sept.	13 844	26	13 844	0,75	-	-	-	-	28	
27. ⁶⁾	18 709	55	18 709	.	-	-	-	-	84	

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender					Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2012 27. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	288 426	62	210 500	-	-	1,00	0,26	0,26	7
4. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	398 078	73	210 500	-	-	1,00	0,26	0,26	7
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	424 810	95	211 500	-	-	0,75	0,03	0,02	7
18.	Hereinnahme von Termineinlagen	440 138	78	211 500	-	-	0,75	0,02	0,02	7
25.	Hereinnahme von Termineinlagen	397 541	69	211 500	-	-	0,75	0,02	0,01	7
1. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	463 066	72	211 500	-	-	0,75	0,02	0,01	7
8.	Hereinnahme von Termineinlagen	419 957	67	211 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
15.	Hereinnahme von Termineinlagen	419 503	58	211 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
22.	Hereinnahme von Termineinlagen	446 823	57	211 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
29.	Hereinnahme von Termineinlagen	452 904	56	209 000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
5. Sept.	Hereinnahme von Termineinlagen	460 886	57	209 000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	433 177	58	209 000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	468 232	59	209 000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
26.	Hereinnahme von Termineinlagen	385 607	49	209 000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
3. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	420 868	56	209 000	-	-	0,75	0,01	0,01	7

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 2) 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.
- 3) 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 2008 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.
- 4) Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- 5) Bei den am 22. Dezember 2011 und am 1. März 2012 abgewickelten Geschäften haben die Geschäftspartner nach einem Jahr die Option, einen beliebigen Anteil der im Rahmen dieser Geschäfte zugewiesenen Liquidität an einem frei wählbaren Tag, an dem auch die Abwicklung eines Hauptrefinanzierungsgeschäfts ansteht, zurückzuzahlen.
- 6) Bei diesem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft erfolgt die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des Geschäfts. Die Zinssätze dieser längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte werden auf zwei Dezimalstellen gerundet. Die genaue Berechnungsmethode findet sich im „Technischen Hinweis“.

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per (Stand am Ende des Berichts- zeitraums):	Insgesamt 1	Verbindlichkeiten mit einem positiven ¹⁾ Reservesatz		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren 2	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren 3	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren 4	Repogeschäfte 5	Schuldverschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren 6
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8
2012 März	19 178,8	9 981,7	725,5	2 758,8	1 336,0	4 376,8
April	19 172,3	10 013,4	726,5	2 736,0	1 349,9	4 346,5
Mai	19 253,6	10 031,6	716,1	2 736,6	1 406,7	4 362,6
Juni	19 077,1	10 059,8	701,3	2 708,9	1 284,8	4 322,3
Juli	19 077,4	10 026,0	724,6	2 655,6	1 332,9	4 338,4

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Reserve-Soll 1	Guthaben der Kredit- institute auf Girokonten 2	Überschussreserven 3	Unterschreitungen des Reserve-Solls 4	Verzinsung der Mindestreserven 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
2012 8. Mai	105,2	110,5	5,3	0,0	1,00
12. Juni	106,6	110,8	4,2	0,0	1,00
10. Juli	106,9	111,5	4,6	0,0	1,00
7. Aug.	107,0	510,2	403,2	0,0	0,75
11. Sept.	107,1	540,0	432,9	0,0	0,75
9. Okt.	107,0	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren				Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten 11	Basis- geld 12	
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten- umlauf 8	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem 9	Sonstige Faktoren (netto) 10				
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen 1	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte 2	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte 3	Spitzen- refinanzie- rungs- fazilität 4	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren ²⁾ 5				Einlage- fazilität 6			Sonstige liquiditäts- abschöpf- fende Faktoren ³⁾ 7
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
2012 10. April	667,6	56,4	1 093,4	3,0	280,6	771,3	215,8	871,2	146,3	-13,3	109,6	1 752,1
8. Mai	659,3	47,0	1 088,7	1,0	281,3	771,4	214,0	872,7	137,1	-28,5	110,5	1 754,6
12. Juni	656,8	58,1	1 071,0	1,6	281,1	770,8	212,8	880,8	117,8	-24,2	110,8	1 762,3
10. Juli	666,7	160,7	1 074,9	1,8	280,7	770,6	210,9	892,5	138,8	60,6	111,5	1 774,6
7. Aug.	678,9	146,0	1 079,9	0,8	281,0	343,1	211,5	897,7	130,7	93,5	510,2	1 751,0
11. Sept.	676,8	130,6	1 076,8	0,8	279,7	328,6	210,5	897,6	107,0	81,0	540,0	1 766,2

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



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividenden-werte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen ³⁾	
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2010	3 212,4	1 566,8	18,6	0,9	1 547,3	573,6	425,4	9,4	138,7	-	18,6	684,1	8,0	361,4
2011	4 700,3	2 780,5	18,0	1,0	2 761,5	717,2	556,9	10,1	150,2	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012 Q1	5 238,2	3 336,2	18,0	1,0	3 317,3	744,4	578,0	10,6	155,9	-	21,0	774,4	8,1	354,1
Q2	5 572,8	3 656,6	17,0	1,0	3 638,7	729,6	569,7	10,1	149,7	-	20,9	793,6	8,2	363,9
2012 Mai	5 424,5	3 500,7	17,4	1,0	3 482,3	732,6	566,3	11,0	155,2	-	20,5	811,1	8,1	351,5
Juni	5 572,8	3 656,6	17,0	1,0	3 638,7	729,6	569,7	10,1	149,7	-	20,9	793,6	8,2	363,9
Juli	5 606,4	3 654,7	16,9	1,0	3 636,8	730,0	569,5	10,4	150,1	-	21,0	828,0	8,3	364,3
Aug. ⁴⁾	5 628,0	3 674,8	16,9	1,0	3 656,9	731,1	571,5	10,6	148,9	-	21,6	822,6	8,3	369,6
MFIs ohne Eurosystem														
2010	32 205,6	17 761,3	1 217,9	11 026,1	5 517,3	4 948,9	1 524,2	1 538,3	1 886,4	59,9	1 233,1	4 320,9	223,5	3 657,9
2011	33 538,3	18 481,9	1 159,6	11 161,5	6 160,7	4 765,2	1 395,8	1 517,7	1 851,7	50,2	1 211,8	4 253,0	232,3	4 544,0
2012 Q1	33 783,1	18 629,1	1 137,5	11 160,7	6 330,9	4 964,5	1 528,2	1 517,2	1 919,1	60,5	1 232,2	4 258,4	220,9	4 417,4
Q2	34 181,3	18 670,5	1 188,0	11 188,0	6 312,7	4 907,2	1 588,6	1 453,5	1 865,2	64,1	1 204,0	4 292,9	220,7	4 822,0
2012 Mai	34 818,6	18 635,5	1 143,8	11 173,1	6 318,6	4 946,0	1 547,1	1 510,2	1 888,7	62,0	1 225,4	4 394,1	221,8	5 333,9
Juni	34 181,3	18 670,5	1 169,8	11 188,0	6 312,7	4 907,2	1 588,6	1 453,5	1 865,2	64,1	1 204,0	4 292,9	220,7	4 822,0
Juli	34 454,0	18 637,0	1 169,4	11 214,6	6 253,1	4 872,7	1 574,8	1 406,4	1 891,5	61,9	1 210,0	4 352,9	221,1	5 098,5
Aug. ⁴⁾	34 158,3	18 475,9	1 160,9	11 159,8	6 155,2	4 879,6	1 575,2	1 390,1	1 914,4	63,8	1 211,1	4 277,7	221,8	5 028,2

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarkt-fonds-anteile ⁴⁾	Begebene Schuld-verschrei-bungen ⁵⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen ³⁾	
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
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	285,3	411,1
2012 Q1	5 238,2	894,8	3 219,6	136,0	9,2	3 074,4	-	0,0	508,8	208,1	406,9
Q2	5 572,8	918,9	3 425,9	142,4	11,3	3 272,2	-	0,0	521,7	284,9	421,4
2012 Mai	5 424,5	908,1	3 324,0	110,4	9,9	3 203,8	-	0,0	522,0	255,9	414,5
Juni	5 572,8	918,9	3 425,9	142,4	11,3	3 272,2	-	0,0	521,7	284,9	421,4
Juli	5 606,4	923,1	3 388,1	112,0	27,9	3 248,1	-	0,0	550,9	318,0	426,1
Aug. ⁴⁾	5 628,0	921,8	3 413,2	80,2	24,1	3 309,0	-	0,0	550,8	311,3	430,8
MFIs ohne Eurosystem											
2010	32 205,6	-	16 513,5	196,2	10 542,5	5 774,7	612,3	4 848,0	2 045,5	4 213,7	3 972,5
2011	33 538,3	-	17 317,1	195,5	10 750,9	6 370,7	570,6	5 008,2	2 231,1	3 802,8	4 608,5
2012 Q1	33 783,1	-	17 514,3	192,5	10 805,5	6 516,4	558,5	5 066,6	2 260,3	3 939,4	4 444,0
Q2	34 181,3	-	17 651,6	191,9	10 837,3	6 622,3	560,9	4 993,6	2 285,4	3 880,1	4 809,8
2012 Mai	34 818,6	-	17 558,2	206,8	10 808,4	6 543,0	581,7	5 031,2	2 250,0	4 037,1	5 360,4
Juni	34 181,3	-	17 651,6	191,9	10 837,3	6 622,3	560,9	4 993,6	2 285,4	3 880,1	4 809,8
Juli	34 454,0	-	17 562,1	190,5	10 789,1	6 582,6	557,2	5 041,8	2 298,7	3 890,0	5 104,1
Aug. ⁴⁾	34 158,3	-	17 415,1	184,8	10 770,0	6 460,3	563,4	5 031,9	2 306,9	3 811,0	5 029,9

Quelle: EZB.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

I. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen ²⁾
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2010	25 762,1	12 263,6	1 236,5	11 027,1	3 497,4	1 949,7	1 547,7	800,6	5 005,0	231,5	3 964,1
2011	26 715,5	12 340,1	1 177,6	11 162,5	3 480,5	1 952,7	1 527,8	739,4	5 032,2	240,4	4 882,8
2012 Q1	26 690,5	12 317,2	1 155,5	11 161,7	3 633,9	2 106,2	1 527,7	755,9	5 032,9	229,0	4 721,6
Q2	27 179,0	12 375,7	1 186,8	11 189,0	3 621,9	2 158,3	1 463,6	731,3	5 086,5	228,9	5 134,7
2012 Mai	27 789,2	12 335,2	1 161,2	11 174,1	3 634,7	2 113,4	1 521,2	750,6	5 205,2	229,9	5 633,6
Juni	27 179,0	12 375,7	1 186,8	11 189,0	3 621,9	2 158,3	1 463,6	731,3	5 086,5	228,9	5 134,7
Juli	27 519,7	12 401,9	1 186,3	11 215,5	3 561,0	2 144,3	1 416,7	735,5	5 180,9	229,4	5 410,9
Aug. ^(p)	27 300,7	12 338,6	1 177,9	11 160,8	3 547,4	2 146,7	1 400,7	738,0	5 100,4	230,1	5 346,2
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010	575,8	409,9	203,3	206,5	139,4	140,4	-1,0	5,7	-112,5	2,4	130,8
2011	990,6	60,4	-55,6	116,0	125,3	149,3	-24,0	-30,1	-37,1	7,8	864,2
2012 Q1	112,8	-0,1	-21,2	21,1	153,8	149,8	4,0	19,2	68,9	-12,2	-116,8
Q2	410,1	54,2	33,8	20,4	-1,1	41,5	-42,6	-11,8	-69,3	-0,1	438,2
2012 Mai	832,8	6,1	1,6	4,4	26,9	27,5	-0,6	-9,9	29,9	0,3	779,5
Juni	-543,6	49,1	25,2	23,9	-19,4	17,4	-36,8	-22,8	-85,8	-1,0	-463,7
Juli	273,1	28,4	-0,6	29,0	-71,6	-17,3	-54,3	5,5	8,9	0,5	301,4
Aug. ^(p)	-168,5	-55,7	-8,3	-47,3	-26,6	-11,3	-15,4	0,2	-26,4	1,1	-61,2

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ³⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen ²⁾	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
Bestände										
2010	25 762,1	808,6	264,2	10 551,2	552,4	2 823,0	2 022,9	4 367,5	4 344,2	28,2
2011	26 715,5	857,5	259,3	10 763,0	520,4	3 006,4	2 219,6	4 088,2	5 019,5	-18,5
2012 Q1	26 690,5	844,9	328,5	10 814,7	498,0	2 991,6	2 271,8	4 147,5	4 850,9	-57,4
Q2	27 179,0	867,7	334,4	10 848,6	496,8	2 978,7	2 313,4	4 165,1	5 231,2	-56,9
2012 Mai	27 789,2	856,3	317,2	10 818,2	519,7	2 987,3	2 276,7	4 293,0	5 774,9	-54,2
Juni	27 179,0	867,7	334,4	10 848,6	496,8	2 978,7	2 313,4	4 165,1	5 231,2	-56,9
Juli	27 519,7	871,3	302,5	10 817,0	495,3	3 000,2	2 354,2	4 208,0	5 530,3	-59,1
Aug. ^(p)	27 300,7	870,2	265,0	10 794,0	499,6	2 968,6	2 363,1	4 122,3	5 460,8	-42,8
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010	575,8	38,6	11,8	332,7	-98,5	39,4	99,8	-26,3	143,4	35,0
2011	990,6	49,1	-0,8	167,8	-29,0	50,6	137,8	-198,9	860,4	-46,6
2012 Q1	112,8	-12,4	69,3	59,1	19,7	-0,4	17,6	117,2	-147,5	-9,8
Q2	410,1	22,8	8,2	31,1	-0,8	-48,6	54,2	-75,6	436,8	-18,0
2012 Mai	832,8	8,7	27,4	5,2	12,3	-29,5	14,2	15,1	795,2	-15,8
Juni	-543,6	11,4	17,1	31,5	-22,8	-5,4	35,8	-104,0	-504,3	-2,9
Juli	273,1	3,7	-31,8	-36,6	-1,5	8,8	11,9	-2,3	323,0	-2,1
Aug. ^(p)	-168,5	-1,1	-37,7	-16,9	4,2	-10,4	-0,5	-46,8	-73,8	14,6

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 Statistik¹⁾

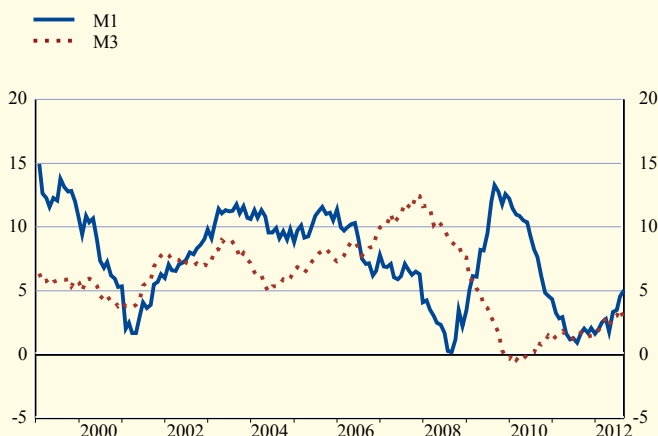
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate²⁾ und Gegenposten

	M3				Zentrierter gleitender Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ³⁾			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ⁴⁾	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Buchkredite ⁵⁾				
	M1	M2-M1							9	10		11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2010	4 702,1	3 707,3	8 409,4	870,2	9 279,6	-	7 292,8	3 212,9	13 244,4	10 898,4	-	623,4
2011	4 785,9	3 804,8	8 590,6	886,6	9 477,2	-	7 680,2	3 156,7	13 287,3	11 022,4	-	929,8
2012 Q1	4 848,3	3 877,3	8 725,6	869,4	9 595,0	-	7 662,0	3 258,8	13 283,3	10 992,8	-	903,7
Q2	4 894,5	3 887,0	8 781,5	859,4	9 640,9	-	7 622,2	3 312,5	13 180,6	10 978,3	-	907,9
2012 Mai	4 872,2	3 884,8	8 757,0	864,0	9 621,0	-	7 643,0	3 264,1	13 246,0	10 990,5	-	942,2
Juni	4 894,5	3 887,0	8 781,5	859,4	9 640,9	-	7 622,2	3 312,5	13 180,6	10 978,3	-	907,9
Juli	4 955,6	3 885,9	8 841,5	867,2	9 708,8	-	7 636,5	3 324,2	13 140,2	10 980,3	-	972,3
Aug. ⁶⁾	5 045,1	3 832,5	8 877,6	840,7	9 718,3	-	7 637,7	3 336,3	13 126,2	10 973,6	-	966,7
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2010	195,9	-10,0	185,9	-82,5	103,4	-	251,2	344,0	187,6	183,8	239,9	-85,5
2011	77,6	76,4	154,0	-9,9	144,0	-	207,7	92,3	50,4	104,4	130,9	161,7
2012 Q1	65,8	73,9	139,7	20,7	160,5	-	-30,0	99,4	24,8	-7,7	1,6	-15,8
Q2	37,2	3,6	40,8	-8,4	32,4	-	-68,4	45,9	-74,0	-19,5	-20,5	-25,6
2012 Mai	71,9	-19,5	52,4	6,0	58,4	-	-48,5	31,3	0,9	-10,0	-5,8	13,5
Juni	21,2	3,9	25,2	-6,9	18,3	-	-16,0	21,0	-39,2	-3,2	-7,7	-25,3
Juli	59,7	-2,6	57,1	8,1	65,2	-	-29,1	8,2	-44,2	4,4	10,2	24,3
Aug. ⁶⁾	82,9	-43,7	39,2	-17,2	22,0	-	9,5	-1,5	-8,1	0,8	2,2	9,6
Wachstumsraten												
2010	4,4	-0,3	2,3	-8,3	1,1	1,3	3,6	11,9	1,4	1,7	2,2	-85,5
2011	1,7	2,1	1,8	-1,1	1,5	1,7	2,8	3,1	0,4	1,0	1,2	161,7
2012 Q1	2,8	3,2	3,0	2,2	2,9	2,6	1,3	7,5	0,1	0,2	0,8	-20,4
Q2	3,5	2,4	3,0	3,5	3,1	3,2	-0,4	9,5	-0,6	-0,4	0,1	-69,1
2012 Mai	3,3	2,3	2,9	3,6	2,9	2,8	-0,2	9,0	-0,3	-0,2	0,3	-21,0
Juni	3,5	2,4	3,0	3,5	3,1	3,2	-0,4	9,5	-0,6	-0,4	0,1	-69,1
Juli	4,5	2,2	3,5	4,3	3,6	3,2	-1,3	9,4	-0,9	-0,4	0,1	-38,1
Aug. ⁶⁾	5,1	0,8	3,2	-0,5	2,9	.	-1,5	8,0	-1,2	-0,6	-0,2	-46,3

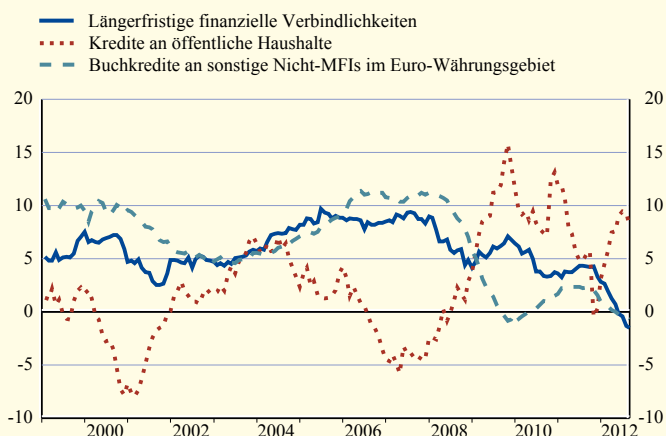
A1 Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Monatliche und andere kürzerfristige Wachstumsraten für ausgewählte Positionen sind abrufbar unter www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html.
- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter usw.) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten). Zur Definition von M1, M2 und M3 siehe Glossar.
- Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.
- 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 Statistik¹⁾

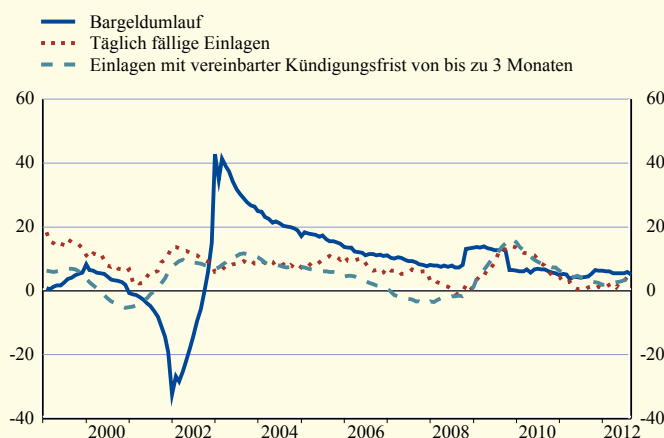
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte ²⁾	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2010	794,0	3 908,2	1 794,7	1 912,6	178,4	568,7	123,1	2 719,0	118,9	2 448,2	2 006,8
2011	843,2	3 942,6	1 846,3	1 958,4	144,5	535,5	206,6	2 820,9	115,4	2 542,8	2 201,2
2012 Q1	847,8	4 000,5	1 901,4	1 975,9	131,9	497,0	240,5	2 749,5	113,1	2 522,5	2 276,9
Q2	861,0	4 033,4	1 879,5	2 007,5	126,9	500,6	231,9	2 737,8	112,6	2 463,2	2 308,5
2012 Mai	856,7	4 015,5	1 887,8	1 997,0	130,7	510,0	223,4	2 754,6	113,2	2 482,3	2 292,9
Juni	861,0	4 033,4	1 879,5	2 007,5	126,9	500,6	231,9	2 737,8	112,6	2 463,2	2 308,5
Juli	866,2	4 089,4	1 866,8	2 019,1	138,7	494,7	233,8	2 753,2	111,6	2 417,6	2 354,0
Aug. ^(p)	868,2	4 176,9	1 802,9	2 029,6	132,9	489,9	217,8	2 739,2	110,5	2 424,1	2 363,9
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010	36,5	159,5	-122,1	112,1	37,7	-101,6	-18,6	59,8	-7,4	102,3	96,5
2011	49,4	28,2	39,7	36,6	-13,5	-29,7	33,2	19,3	-2,5	55,6	135,2
2012 Q1	4,8	61,0	55,1	18,8	-11,5	3,8	28,5	-51,5	-3,2	-16,7	41,4
Q2	13,1	24,1	-28,0	31,6	-6,1	4,0	-6,3	-49,6	-0,6	-62,5	44,3
2012 Mai	6,6	65,3	-33,4	14,0	3,2	9,5	-6,7	-28,5	-0,6	-32,6	13,3
Juni	4,3	16,9	-6,7	10,6	-4,4	-9,2	6,8	-11,9	-0,6	-18,2	14,7
Juli	5,4	54,4	-14,3	11,7	11,6	-5,9	2,4	2,3	-1,0	-47,1	16,6
Aug. ^(p)	1,9	81,0	-54,4	10,7	-0,1	-4,9	-12,2	3,4	-1,1	6,7	0,5
Wachstumsraten											
2010	4,8	4,3	-6,4	6,2	14,9	-15,2	-13,7	2,3	-5,7	4,5	5,2
2011	6,2	0,7	2,2	1,9	-8,1	-5,1	24,1	0,7	-2,1	2,2	6,7
2012 Q1	5,5	2,2	3,9	2,5	-12,4	-0,5	20,0	-2,5	-5,2	1,0	7,0
Q2	5,5	3,1	1,5	3,3	-14,8	3,4	17,7	-5,2	-5,8	-1,8	7,9
2012 Mai	5,5	2,9	1,6	3,0	-18,7	4,1	23,9	-4,7	-5,1	-1,1	7,1
Juni	5,5	3,1	1,5	3,3	-14,8	3,4	17,7	-5,2	-5,8	-1,8	7,9
Juli	5,9	4,3	0,7	3,6	-15,2	4,5	19,8	-5,0	-6,8	-3,7	6,6
Aug. ^(p)	5,2	5,0	-2,3	3,8	-21,9	1,1	15,7	-4,9	-7,8	-3,7	6,0

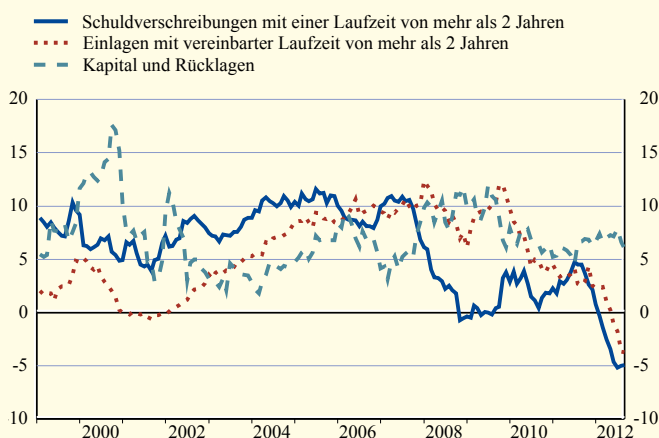
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Repogeschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

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

3. Buchkredite als Gegenposten zu M3

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte ³⁾					
	Insgesamt	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen ⁴⁾	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen ⁴⁾	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
Bestände												
2010	93,8	978,1	4 668,6	-	1 127,7	899,0	2 641,9	5 158,0	-	638,5	3 700,6	819,0
2011	91,1	977,5	4 721,3	-	1 146,7	859,6	2 715,0	5 232,5	-	626,3	3 777,6	828,6
2012 Q1	88,0	965,0	4 698,3	-	1 136,4	846,9	2 715,0	5 241,4	-	620,3	3 792,8	828,3
Q2	83,9	951,7	4 692,0	-	1 151,4	844,6	2 696,0	5 250,7	-	614,1	3 811,0	825,6
2012 Mai	82,5	959,0	4 698,0	-	1 149,3	844,9	2 703,8	5 251,0	-	620,7	3 802,1	828,2
Juni	83,9	951,7	4 692,0	-	1 151,4	844,6	2 696,0	5 250,7	-	614,1	3 811,0	825,6
Juli	83,2	959,0	4 698,7	-	1 165,3	841,5	2 691,9	5 239,3	-	609,2	3 804,4	825,7
Aug. ⁶⁾	86,5	960,2	4 682,0	-	1 158,3	835,3	2 688,4	5 245,0	-	607,5	3 810,1	827,4
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2010	6,4	32,3	-1,8	45,1	-37,4	-26,3	62,0	146,9	155,5	-8,5	133,7	21,7
2011	1,3	-35,1	57,7	63,5	23,0	-22,0	56,7	80,5	101,2	-11,5	84,7	7,3
2012 Q1	-2,9	-9,8	-9,7	-6,6	-7,0	-8,6	5,9	14,6	20,4	-2,8	16,4	1,0
Q2	-4,2	-19,4	-6,3	-0,2	13,5	-3,6	-16,3	10,5	3,2	-5,0	18,3	-2,8
2012 Mai	1,1	-0,8	-10,7	-6,5	-5,4	-1,5	-3,8	0,4	0,3	1,3	-0,2	-0,8
Juni	1,4	-5,1	-3,2	-1,2	1,1	-1,5	-2,8	3,6	-2,9	-4,6	9,7	-1,5
Juli	-0,7	4,9	8,6	7,9	15,9	-2,7	-4,6	-8,4	-1,4	-4,0	-4,8	0,5
Aug. ⁶⁾	3,3	1,1	-10,1	-9,8	-4,8	-5,0	-0,3	6,6	7,4	-1,4	5,7	2,3
Wachstumsraten												
2010	7,3	3,6	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,3	3,8	2,8
2011	1,5	-3,6	1,2	1,4	2,0	-2,5	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012 Q1	-0,3	-2,2	0,3	0,4	-0,4	-3,1	1,6	0,6	1,7	-2,1	1,1	0,7
Q2	-5,9	-2,1	-0,6	-0,4	-1,7	-2,7	0,5	0,2	1,1	-1,9	0,8	-0,5
2012 Mai	-6,4	-3,7	0,0	0,3	0,2	-2,7	0,8	0,3	1,3	-1,9	0,8	0,0
Juni	-5,9	-2,1	-0,6	-0,4	-1,7	-2,7	0,5	0,2	1,1	-1,9	0,8	-0,5
Juli	-8,6	-2,8	-0,4	-0,2	0,1	-2,7	0,1	0,3	1,0	-2,1	0,8	-0,5
Aug. ⁶⁾	-11,2	-3,4	-0,8	-0,5	-0,3	-3,3	-0,1	0,2	1,0	-2,4	0,8	-0,4

A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

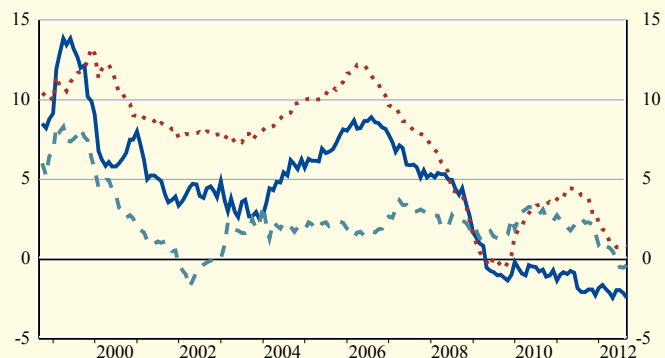
- Sonstige Finanzintermediäre
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



A6 Kredite an private Haushalte ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

- Konsumentenkredite
- Wohnungsbaukredite
- - - Sonstige Kredite



Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.
- 3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 4) Bereinigung um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

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

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

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre					Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2011	83,4	63,7	6,3	13,4	1 116,4	155,6	579,0	214,7	322,6	4 719,0	1 138,9	859,5	2 720,5
2012 Q1	86,1	67,5	5,4	13,2	1 145,8	184,8	589,7	222,0	334,2	4 697,7	1 136,8	847,9	2 713,1
2012 Q2	85,3	67,5	5,4	12,4	1 148,4	177,1	582,5	223,3	342,6	4 697,8	1 161,1	843,9	2 692,7
2012 Juni	85,3	67,5	5,4	12,4	1 148,4	177,1	582,5	223,3	342,6	4 697,8	1 161,1	843,9	2 692,7
2012 Juli	85,2	67,7	5,0	12,4	1 179,4	209,6	613,9	223,1	342,5	4 703,6	1 166,8	841,3	2 695,5
2012 Aug. ^(p)	88,7	71,0	5,3	12,5	1 159,3	199,3	588,8	225,0	345,6	4 667,1	1 144,9	833,7	2 688,5
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2011	1,8	2,8	1,0	-2,0	-23,5	12,8	-20,7	-9,0	6,2	56,5	22,1	-22,0	56,4
2012 Q1	3,0	3,9	-0,9	0,0	32,2	29,1	12,9	7,4	11,9	-8,0	1,3	-7,7	-1,6
2012 Q2	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-5,4	-9,6	-12,0	-0,4	6,9	0,0	22,8	-5,2	-17,6
2012 Juni	0,5	1,4	-0,1	-0,8	5,1	-3,8	2,1	1,8	1,2	-2,6	7,2	-4,0	-5,8
2012 Juli	-0,2	0,2	-0,4	0,0	28,6	32,5	30,1	-0,7	-0,8	7,8	7,7	-2,2	2,3
2012 Aug. ^(p)	3,6	3,2	0,3	0,1	-20,2	-10,3	-25,3	1,6	3,5	-30,0	-19,8	-6,4	-3,8
Wachstumsraten													
2011	1,9	3,9	19,6	-13,3	-2,0	8,9	-3,4	-4,3	2,0	1,2	2,0	-2,5	2,1
2012 Q1	-0,4	1,2	-2,2	-7,6	2,2	34,4	-0,1	4,4	5,1	0,3	-0,4	-3,1	1,6
2012 Q2	-6,0	-5,4	2,1	-11,6	0,3	14,4	-4,6	6,7	5,2	-0,6	-1,7	-2,7	0,5
2012 Juni	-6,0	-5,4	2,1	-11,6	0,3	14,4	-4,6	6,7	5,2	-0,6	-1,7	-2,7	0,5
2012 Juli	-8,6	-8,2	-6,0	-11,8	1,9	30,3	-0,7	6,1	4,3	-0,4	0,0	-2,7	0,1
2012 Aug. ^(p)	-10,9	-11,6	0,0	-11,4	-0,8	12,8	-6,4	6,7	5,1	-0,8	-0,3	-3,3	-0,1

2. Kredite an private Haushalte ³⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite					
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Bestände														
2011	5 242,8	628,5	140,9	183,8	303,7	3 784,4	14,5	56,7	3 713,3	829,9	419,7	142,8	87,5	599,6
2012 Q1	5 231,0	617,6	136,1	179,9	301,7	3 787,2	14,0	56,6	3 716,5	826,2	417,4	141,8	85,9	598,5
2012 Q2	5 256,5	617,2	137,7	179,8	299,6	3 807,9	14,2	56,6	3 737,1	831,4	417,4	144,8	85,4	601,2
2012 Juni	5 256,5	617,2	137,7	179,8	299,6	3 807,9	14,2	56,6	3 737,1	831,4	417,4	144,8	85,4	601,2
2012 Juli	5 246,3	611,5	136,7	179,0	295,8	3 809,4	14,3	57,0	3 738,0	825,4	416,6	139,8	84,2	601,4
2012 Aug. ^(p)	5 244,6	608,0	134,7	178,2	295,0	3 810,6	14,4	57,0	3 739,2	826,0	415,0	138,5	83,7	603,9
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2011	81,1	-11,6	-3,7	-6,3	-1,6	85,2	-0,2	2,7	82,7	7,4	8,8	-6,4	-2,5	16,3
2012 Q1	-6,0	-7,7	-4,5	-2,1	-1,0	4,1	-0,4	0,1	4,3	-2,4	-2,6	-0,7	-1,0	-0,7
2012 Q2	26,7	0,7	1,1	0,4	-0,7	20,7	0,2	0,1	20,4	5,2	-2,9	4,2	-0,8	1,8
2012 Juni	20,9	0,5	0,2	0,3	0,0	14,8	0,1	-0,2	14,8	5,6	-0,6	5,2	-0,5	0,9
2012 Juli	-7,2	-4,8	-0,5	-0,9	-3,4	3,3	0,1	0,4	2,7	-5,7	-0,4	-4,7	-1,0	0,0
2012 Aug. ^(p)	-0,8	-3,2	-1,7	-0,9	-0,6	1,3	0,0	0,0	1,2	1,2	-1,7	-1,4	-0,4	3,0
Wachstumsraten														
2011	1,6	-1,8	-2,5	-3,3	-0,5	2,3	-1,7	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,8
2012 Q1	0,7	-2,1	-1,7	-3,7	-1,3	1,1	1,1	5,2	1,0	0,7	2,0	-4,3	-2,1	2,4
2012 Q2	0,2	-1,9	-2,7	-2,4	-1,3	0,8	-0,7	3,3	0,7	-0,5	0,8	-4,7	-3,2	1,0
2012 Juni	0,2	-1,9	-2,7	-2,4	-1,3	0,8	-0,7	3,3	0,7	-0,5	0,8	-4,7	-3,2	1,0
2012 Juli	0,2	-2,1	-1,9	-2,4	-2,1	0,8	-0,7	3,2	0,8	-0,5	1,0	-3,2	-4,3	0,7
2012 Aug. ^(p)	0,2	-2,4	-3,7	-2,4	-1,8	0,8	-0,3	2,4	0,8	-0,4	0,6	-4,1	-4,1	1,1

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

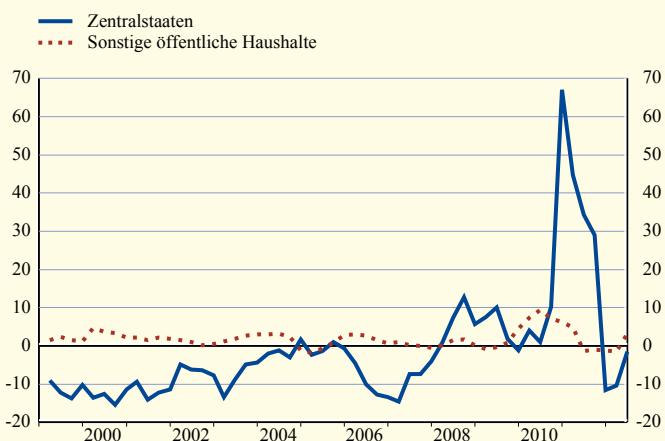
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2010	1 217,9	397,5	225,2	549,1	46,1	2 962,9	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 020,8	2 022,5	998,3	62,4	935,9
2011 Q3	1 145,4	343,5	224,0	553,2	24,7	3 155,7	2 133,1	1 022,7	62,7	960,0
Q4	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 020,8	2 022,5	998,3	62,4	935,9
2012 Q1	1 137,5	322,6	224,0	566,9	24,0	3 004,9	1 997,7	1 007,2	59,4	947,8
Q2 ^(p)	1 169,8	339,7	240,1	565,1	25,1	3 084,7	2 062,3	1 023,7	58,0	965,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010	204,2	156,3	14,9	21,1	11,9	6,3	8,3	-2,3	0,6	-2,9
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	16,0	-26,1	42,0	13,0	29,1
2011 Q3	-6,7	-3,4	0,6	-1,6	-2,4	65,9	59,6	6,3	1,4	4,9
Q4	13,3	4,7	1,2	10,3	-2,9	-150,7	-107,7	-43,1	-1,4	-41,6
2012 Q1	-21,2	-25,9	-1,7	4,1	2,3	40,2	17,0	23,2	-2,2	25,4
Q2 ^(p)	34,8	19,6	16,1	-1,8	1,2	-13,3	-3,6	-8,6	-3,0	-5,6
Wachstumsraten										
2010	20,3	67,1	7,1	4,0	35,1	0,6	0,5	-0,1	0,8	-0,2
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,7	-1,1	4,4	26,7	3,2
2011 Q3	6,3	28,9	0,2	1,9	-43,3	5,2	4,0	7,4	24,6	6,4
Q4	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,7	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012 Q1	-4,2	-10,4	-2,8	1,9	-41,6	0,1	-0,3	0,9	7,1	0,6
Q2 ^(p)	1,8	-1,4	7,2	2,0	-6,6	-1,8	-1,6	-2,2	-8,5	-1,8

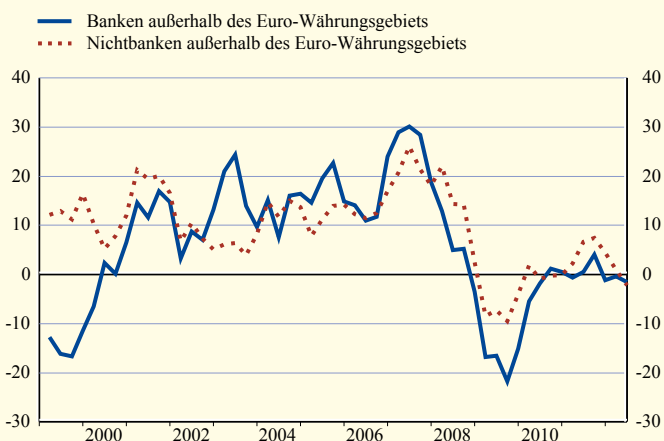
A7 Kredite an öffentliche Haushalte ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

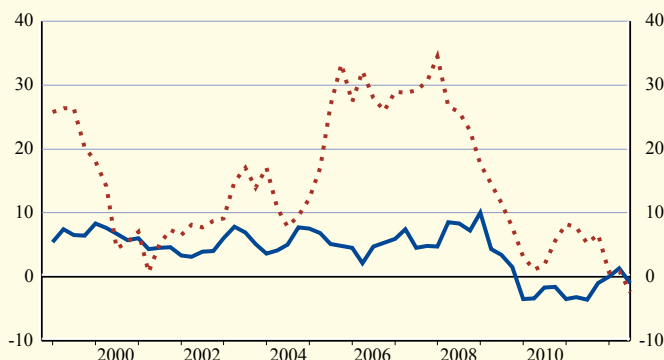
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände															
2010	716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2 185,3	358,5	305,7	1 149,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011	704,0	92,1	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2 220,7	390,0	284,9	1 190,7	14,7	0,5	339,9	260,0
2012 Q1	711,3	98,4	86,8	504,6	4,5	0,2	16,9	2 211,2	420,1	265,9	1 149,0	15,5	0,4	360,4	275,9
Q2	692,6	99,0	78,8	499,5	5,8	0,2	9,3	2 149,2	407,7	253,5	1 086,0	13,6	0,3	388,0	295,8
2012 Mai	709,3	103,6	86,5	501,7	5,4	0,2	11,9	2 185,3	414,5	264,9	1 112,0	14,3	0,3	379,3	289,6
Juni	692,6	99,0	78,8	499,5	5,8	0,2	9,3	2 149,2	407,7	253,5	1 086,0	13,6	0,3	388,0	295,8
Juli	701,0	106,2	81,4	497,5	6,1	0,2	9,7	2 101,4	419,0	245,2	1 033,7	12,2	0,2	391,1	295,6
Aug. ^(p)	694,7	99,6	82,3	496,3	6,2	0,2	10,1	2 072,9	416,0	234,4	1 032,9	12,7	0,3	376,7	287,0
Transaktionsbedingte Veränderungen															
2010	-26,5	-3,3	-8,4	-23,2	0,2	6,6	1,6	157,9	45,1	-37,6	53,9	-8,0	0,4	104,2	-
2011	0,2	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	13,9	28,9	-29,1	10,4	3,9	0,1	-0,3	5,5
2012 Q1	7,9	6,4	6,7	-7,1	0,5	0,0	1,4	-6,4	31,1	-18,1	-40,5	0,8	-0,2	20,6	15,5
Q2	-18,5	0,8	-7,5	-4,8	1,3	0,0	-8,3	-38,7	-13,2	-13,8	-54,0	-1,7	0,0	44,0	36,4
2012 Mai	-9,4	-2,1	-1,4	-1,9	0,7	0,0	-4,7	-4,2	7,0	-6,3	-32,9	-0,9	-0,2	28,9	27,8
Juni	-15,9	-4,6	-6,4	-2,1	0,4	0,0	-3,3	-20,0	-4,6	-11,2	-12,5	-0,6	0,0	8,9	6,4
Juli	8,2	7,1	2,5	-2,1	0,3	0,0	0,4	-52,9	10,1	-8,9	-55,4	-1,4	-0,1	2,8	-0,5
Aug. ^(p)	-6,0	-6,4	1,0	-1,2	0,2	0,0	0,4	-26,1	-2,0	-12,0	-0,6	0,5	0,1	-12,1	-12,0
Wachstumsraten															
2010	-3,6	-3,4	-9,6	-4,2	9,7	-	7,8	8,2	14,4	-11,1	5,0	-48,5	-	41,1	-
2011	0,0	14,4	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,7	8,1	-9,3	0,8	36,1	-	-0,2	2,1
2012 Q1	1,3	17,9	14,8	-3,8	43,3	-	8,9	0,9	11,8	-13,2	-1,3	31,5	-	8,1	14,6
Q2	-1,0	16,5	9,5	-4,2	70,3	-	-48,1	-2,5	8,8	-15,9	-5,9	10,1	-	7,3	7,4
2012 Mai	0,5	20,9	15,5	-4,1	35,0	-	-30,7	-2,6	10,0	-17,4	-4,9	19,7	-	3,4	6,0
Juni	-1,0	16,5	9,5	-4,2	70,3	-	-48,1	-2,5	8,8	-15,9	-5,9	10,1	-	7,3	7,4
Juli	-0,4	27,7	8,1	-4,5	56,0	-	-52,8	-3,7	14,9	-19,8	-9,9	6,5	-	10,5	10,5
Aug. ^(p)	-2,6	14,0	1,1	-4,7	61,4	-	-48,5	-7,7	10,9	-24,9	-10,4	9,5	-	-4,6	-5,0

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

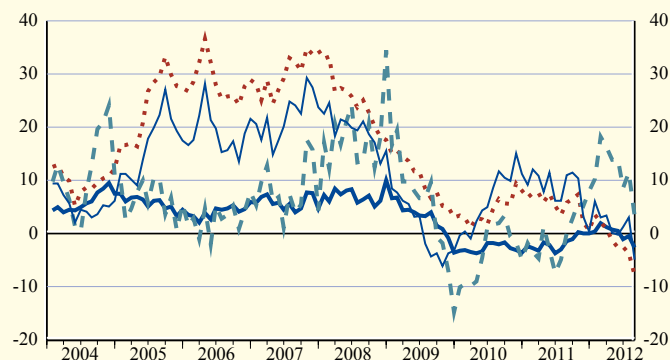
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



A10 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in M3 enthalten) ³⁾
- Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten) ⁴⁾



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

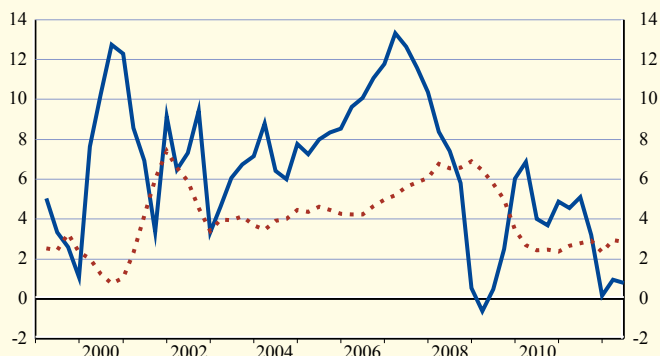
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
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	1 685,9	1 044,1	453,5	97,7	72,3	2,0	16,3	5 894,0	2 255,7	948,3	723,7	1 837,0	106,7	22,7
2012 Q1	1 663,6	1 019,5	451,5	100,6	76,0	2,2	13,8	5 945,1	2 223,2	995,4	737,0	1 864,7	105,0	19,9
Q2	1 678,5	1 057,9	421,8	103,2	80,5	1,7	13,4	6 000,8	2 288,5	975,3	741,4	1 878,0	103,4	14,3
2012 Mai	1 661,3	1 031,9	430,8	102,3	79,5	1,7	15,2	5 961,7	2 244,3	983,6	740,9	1 872,4	104,3	16,2
Juni	1 678,5	1 057,9	421,8	103,2	80,5	1,7	13,4	6 000,8	2 288,5	975,3	741,4	1 878,0	103,4	14,3
Juli	1 672,3	1 052,7	420,1	104,7	79,9	1,5	13,3	6 000,1	2 280,2	975,9	742,3	1 885,1	102,6	14,1
Aug. ⁴⁾	1 689,1	1 080,0	407,8	105,0	81,8	1,6	12,8	6 005,8	2 282,3	973,0	743,6	1 892,5	101,2	13,3
Transaktionsbedingte Veränderungen														
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	2,6	3,6	-2,7	8,7	-7,3	0,4	-0,2	134,3	7,4	42,6	50,5	43,5	-2,6	-7,0
2012 Q1	-20,8	-23,1	-2,8	4,3	3,2	0,2	-2,4	52,4	-32,0	47,2	13,6	28,9	-2,6	-2,8
Q2	9,8	33,7	-30,4	3,2	4,3	-0,4	-0,5	52,2	63,1	-21,3	4,4	13,2	-1,6	-5,6
2012 Mai	7,5	16,1	-12,7	0,6	2,5	-0,1	1,0	-9,2	-3,3	-10,0	2,0	4,1	-0,7	-1,4
Juni	15,9	24,3	-8,6	1,0	1,0	0,0	-1,7	39,5	44,2	-8,1	0,5	5,6	-0,9	-1,8
Juli	-4,8	-4,9	-2,2	3,2	-0,4	-0,2	-0,2	-1,7	-8,8	0,1	0,9	7,1	-0,8	-0,3
Aug. ⁴⁾	19,0	19,3	-2,2	0,4	1,9	0,0	-0,4	6,6	2,5	-2,5	1,2	7,4	-1,4	-0,8
Wachstumsraten														
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	0,3	-0,6	9,9	-9,3	29,0	-3,4	2,3	0,3	4,7	7,5	2,4	-2,4	-23,6
2012 Q1	1,0	1,8	-1,8	12,0	-6,5	3,5	-2,2	2,9	0,0	9,6	7,3	2,8	-4,8	-36,4
Q2	0,8	3,9	-7,3	10,6	0,0	-18,4	-16,7	2,9	1,2	7,5	5,0	3,4	-5,4	-57,2
2012 Mai	0,1	2,9	-6,4	10,3	-1,9	-14,5	-27,1	2,7	0,4	8,2	5,9	3,0	-4,7	-52,9
Juni	0,8	3,9	-7,3	10,6	0,0	-18,4	-16,7	2,9	1,2	7,5	5,0	3,4	-5,4	-57,2
Juli	0,8	4,5	-8,6	13,3	0,5	-25,4	-30,0	2,4	0,6	6,4	4,6	3,6	-6,3	-60,1
Aug. ⁴⁾	1,9	7,2	-10,3	14,1	1,8	-12,6	-35,2	2,9	1,9	5,6	5,2	3,7	-7,5	-62,1

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

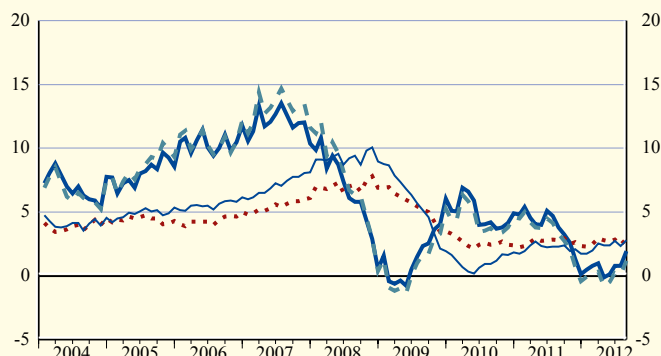
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- ... Private Haushalte (insgesamt)



A12 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

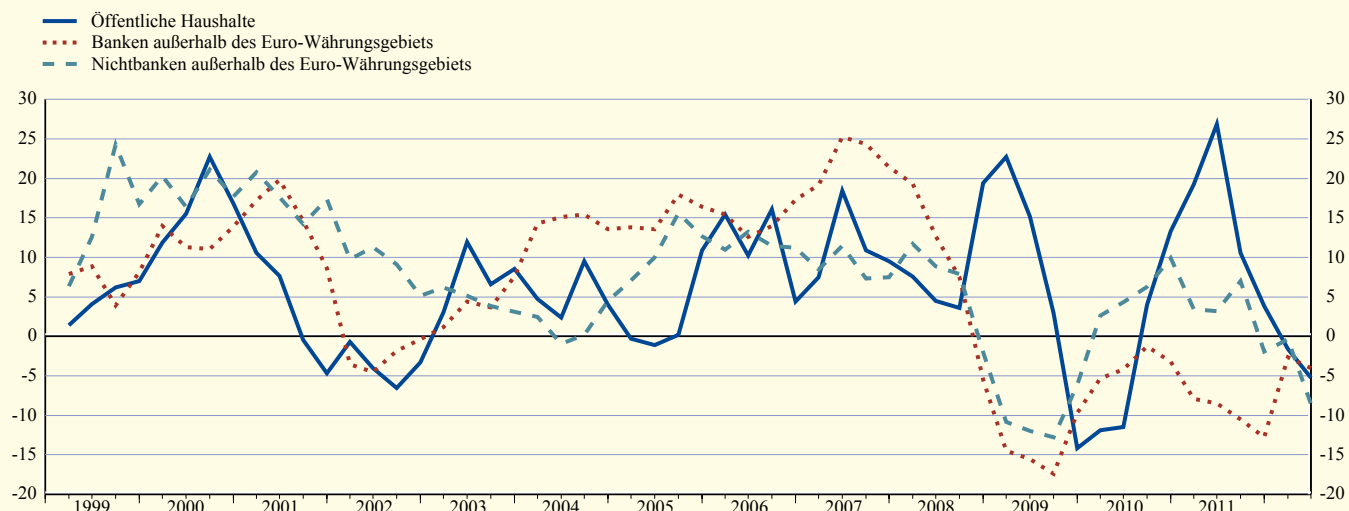
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2010	426,7	196,2	47,7	108,7	74,1	3 484,4	2 487,5	996,9	45,9	950,9
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3 153,0	2 175,4	977,5	44,3	933,2
2011 Q3	464,2	211,4	54,3	110,5	88,0	3 343,0	2 295,3	1 047,7	50,0	997,7
Q4	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3 153,0	2 175,4	977,5	44,3	933,2
2012 Q1	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3 312,0	2 331,9	980,1	54,7	925,4
Q2 ^(p)	508,2	191,9	98,4	112,2	105,4	3 239,7	2 293,2	945,9	39,6	906,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010	50,0	47,4	4,3	-5,0	2,9	0,7	-83,9	84,7	7,5	77,1
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,0	-313,5	-20,5	-2,1	-18,4
2011 Q3	-56,7	-55,1	-1,0	-1,2	0,4	0,9	-45,0	45,9	1,4	44,5
Q4	-22,5	-15,9	-5,9	2,1	-2,7	-234,1	-151,5	-82,6	-6,2	-76,4
2012 Q1	25,9	-2,9	16,5	1,3	10,9	190,6	180,2	10,4	10,9	-0,6
Q2 ^(p)	26,0	1,8	18,8	-1,3	6,6	-135,8	-75,9	-60,4	-15,9	-44,6
Wachstumsraten										
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	0,3	-3,2	9,9	12,7	9,6
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,7	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2011 Q3	10,6	21,6	-7,8	-1,9	17,3	-5,6	-10,5	7,0	3,3	7,2
Q4	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,7	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2012 Q1	-1,6	-18,3	23,5	5,6	21,2	-1,9	-2,6	-0,4	29,6	-1,7
Q2 ^(p)	-5,3	-27,0	51,4	0,8	17,4	-5,3	-4,1	-8,6	-20,3	-8,0

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

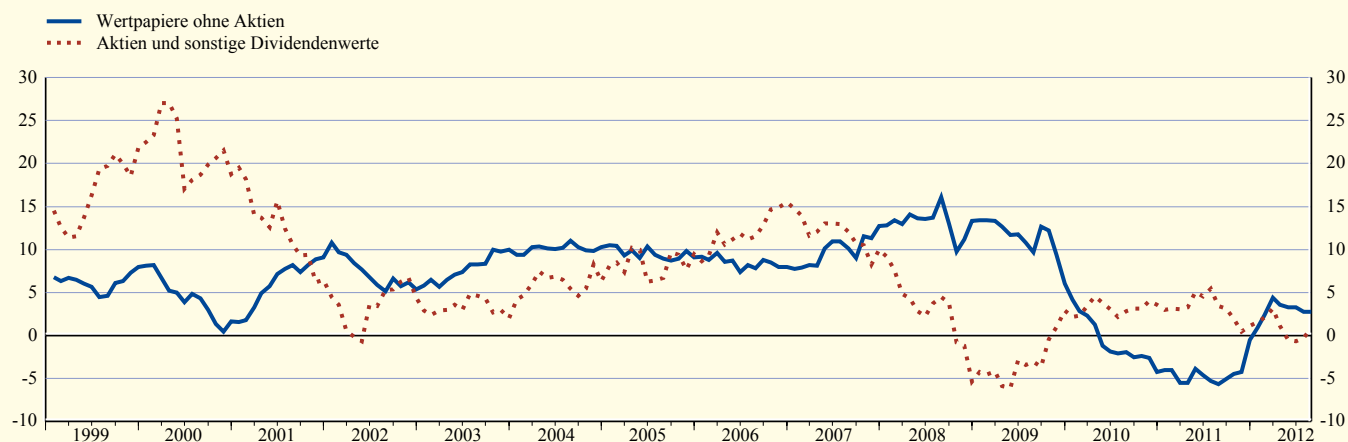
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2010	6 001,0	1 779,0	107,4	1 507,8	16,4	1 510,0	28,3	1 052,1	1 535,8	445,1	788,0	302,7
2011	5 697,7	1 763,9	87,8	1 373,0	22,9	1 489,4	28,3	932,5	1 507,2	485,4	726,4	295,4
2012 Q1	5 919,6	1 821,1	98,0	1 496,1	32,1	1 492,2	24,9	955,1	1 527,3	490,1	742,2	295,0
Q2	5 826,4	1 766,6	98,5	1 554,6	33,9	1 428,0	25,5	919,1	1 489,3	486,3	717,7	285,4
2012 Mai	5 900,1	1 786,6	102,1	1 512,5	34,7	1 485,4	24,7	954,1	1 516,5	488,0	737,4	291,1
Juni	5 826,4	1 766,6	98,5	1 554,6	33,9	1 428,0	25,5	919,1	1 489,3	486,3	717,7	285,4
Juli	5 789,6	1 790,7	100,8	1 538,5	36,3	1 380,8	25,6	917,0	1 498,9	488,1	721,8	289,0
Aug. ^(p)	5 785,3	1 807,3	107,1	1 542,6	32,6	1 364,9	25,2	905,7	1 502,4	487,4	723,7	291,3
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2010	-268,6	-166,5	-6,8	42,8	-2,0	11,6	-14,8	-132,9	54,2	28,0	5,2	20,9
2011	-32,7	44,4	7,8	-5,2	5,5	-24,7	-0,1	-60,5	16,5	60,0	-31,8	-11,7
2012 Q1	253,2	60,0	13,0	135,4	10,7	5,6	-1,8	30,3	31,4	12,4	19,2	-0,2
Q2	-95,8	-50,8	-3,7	46,0	-0,2	-41,7	-0,5	-44,9	-19,4	0,6	-12,1	-7,9
2012 Mai	10,3	-11,3	-0,4	27,1	-0,5	-0,5	-0,2	-3,8	-9,1	1,7	-10,0	-0,8
Juni	-51,6	-15,7	-2,4	16,9	-0,2	-37,0	1,1	-14,1	-30,6	-1,7	-22,8	-6,1
Juli	-66,4	22,1	-0,1	-19,4	1,5	-54,0	-0,5	-15,9	10,1	1,6	5,4	3,0
Aug. ^(p)	-7,2	12,2	7,3	-5,8	-2,9	-15,7	0,1	-2,5	1,8	-1,0	0,1	2,6
Wachstumsraten												
2010	-4,3	-8,5	-5,4	2,9	-11,1	0,8	-35,4	-11,2	3,6	6,4	0,6	7,5
2011	-0,6	2,6	7,7	-0,4	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,7	-4,2	-3,8
2012 Q1	4,4	7,6	22,9	8,8	56,4	1,1	-14,3	-4,4	3,1	16,4	-2,5	-1,8
Q2	3,3	6,8	12,0	8,6	47,6	-0,5	-4,7	-6,4	-0,7	7,5	-3,4	-6,3
2012 Mai	3,3	6,3	5,5	9,7	60,4	0,5	-10,2	-7,6	-0,5	8,9	-3,9	-6,2
Juni	3,3	6,8	12,0	8,6	47,6	-0,5	-4,7	-6,4	-0,7	7,5	-3,4	-6,3
Juli	2,7	8,9	12,5	8,3	59,4	-4,6	-4,3	-6,8	-0,3	6,4	-2,4	-5,6
Aug. ^(p)	2,8	7,4	25,4	9,4	25,3	-5,2	-13,7	-5,0	0,9	5,8	-1,2	-1,8

A14 Wertpapierbestände der MFIs ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Kredite, Bestände an Wertpapieren ohne Aktien und Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Kredite														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2010	5 517,3	-	-	-	-	-	12 244,0	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4	
2011	6 160,7	-	-	-	-	-	12 321,1	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
2012 Q1	6 330,9	-	-	-	-	-	12 298,2	96,3	3,7	1,8	0,2	1,1	0,4	
Q2 ^(p)	6 312,7	-	-	-	-	-	12 357,8	96,2	3,8	1,9	0,3	1,0	0,4	
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
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	2 022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,3	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012 Q1	1 997,7	47,8	52,2	32,9	2,5	2,6	8,4	1 007,2	39,0	61,0	41,0	2,4	3,1	7,6
Q2 ^(p)	2 062,3	46,4	53,6	33,0	2,2	2,9	9,6	1 023,7	38,8	61,2	39,9	2,4	3,0	9,2
Bestände an Wertpapieren ohne Aktien														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2010	1 886,4	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 062,5	98,5	1,5	0,8	0,1	0,1	0,4
2011	1 851,7	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,5	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012 Q1	1 919,1	94,9	5,1	2,6	0,1	0,3	1,8	3 045,4	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,4
Q2 ^(p)	1 865,2	94,7	5,3	2,6	0,1	0,4	1,8	3 042,1	98,0	2,0	1,2	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	506,2	33,3	66,7	40,4	3,9	0,9	13,6
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,3	67,7	39,3	5,8	0,7	13,7
2012 Q1	489,7	55,4	44,6	19,8	0,3	0,3	20,2	465,3	33,5	66,5	36,2	4,5	0,9	13,6
Q2 ^(p)	455,3	56,5	43,5	19,0	0,3	0,3	18,7	463,9	34,1	65,9	38,8	5,9	0,8	12,5
Einlagen														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2010	5 774,7	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10 738,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011	6 370,7	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10 946,4	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 Q1	6 516,4	93,5	6,5	3,9	0,2	1,2	0,6	10 997,9	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4
Q2 ^(p)	6 622,3	93,6	6,4	3,9	0,2	1,1	0,7	11 029,3	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2010	2 487,5	52,0	48,0	31,8	2,2	1,8	8,7	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011	2 175,4	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	977,5	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012 Q1	2 331,9	60,4	39,6	25,4	1,8	1,6	6,9	980,1	55,3	44,7	29,8	2,0	1,3	5,2
Q2 ^(p)	2 293,2	60,9	39,1	25,5	1,8	1,2	6,7	945,9	54,6	45,4	29,8	1,9	1,2	5,9

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	
2010	5 083,2	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012 Q1	5 295,7	82,5	17,5	9,3	1,5	2,0	2,4
Q2 ^(p)	5 225,4	81,8	18,2	9,5	1,7	2,0	2,5

Quelle: EZB.

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

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

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

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

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(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							
2012 Jan.	6 486,9	436,1	2 581,8	1 823,6	865,9	240,0	539,5
Febr.	6 645,5	445,6	2 636,0	1 882,7	885,3	240,2	555,6
März	6 679,8	442,3	2 674,2	1 886,9	889,2	241,2	546,0
April	6 679,3	447,8	2 694,2	1 860,7	886,8	242,1	547,6
Mai	6 674,6	474,5	2 732,3	1 774,4	879,4	242,7	571,3
Juni	6 729,6	490,8	2 732,2	1 815,5	876,5	242,8	571,9
Juli ^(p)	6 960,8	494,5	2 820,8	1 882,5	912,9	244,4	605,6
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2011 Q4	-179,8	-34,5	-1,0	-24,4	-11,1	1,7	-110,6
2012 Q1	151,1	17,0	73,0	4,6	11,5	4,4	40,6
Q2	40,3	22,2	29,6	-11,0	-5,9	1,8	3,7

2. Passiva

	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)		
			Zusammen	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets			
	1	2	3	Investmentfonds	4	5	6	7
Bestände								
2012 Jan.	6 486,9	124,9	5 880,3	4 424,5	650,9	1 455,8	481,8	
Febr.	6 645,5	134,1	6 016,6	4 533,6	677,2	1 482,9	494,8	
März	6 679,8	127,3	6 066,5	4 562,0	684,1	1 504,5	486,0	
April	6 679,3	129,6	6 062,6	4 544,4	678,2	1 518,1	487,2	
Mai	6 674,6	137,6	6 021,5	4 470,6	665,7	1 550,9	515,5	
Juni	6 729,6	142,1	6 065,1	4 492,9	663,3	1 572,2	522,4	
Juli ^(p)	6 960,8	143,4	6 266,6	4 623,2	698,3	1 643,4	550,8	
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2011 Q4	-179,8	-13,7	-37,2	-60,7	-2,9	23,4	-128,9	
2012 Q1	151,1	9,4	94,8	60,6	30,9	34,2	46,8	
Q2	40,3	15,7	33,9	-0,6	-10,1	34,7	-9,3	

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 Dez.	5 665,8	1 924,9	1 500,1	1 429,0	298,5	128,6	384,6	5 580,7	85,1	991,9
2012 Jan.	5 880,3	2 019,4	1 582,8	1 455,9	302,9	128,6	390,6	5 791,6	88,6	949,8
Febr.	6 016,6	2 056,8	1 637,5	1 488,4	304,7	128,3	400,8	5 930,9	85,7	935,4
März	6 066,5	2 087,5	1 640,5	1 498,9	307,5	132,4	399,7	5 980,6	85,9	956,8
April	6 062,6	2 108,8	1 616,3	1 496,0	309,6	133,8	398,0	5 976,3	86,3	972,3
Mai	6 021,5	2 157,9	1 539,9	1 480,3	311,2	136,3	396,0	5 935,0	86,5	999,9
Juni	6 065,1	2 172,5	1 568,8	1 478,5	311,3	136,2	397,7	5 984,3	80,9	969,5
Juli ^(p)	6 266,6	2 251,0	1 627,4	1 529,3	314,5	138,8	405,5	6 185,3	81,3	964,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2012 Jan.	20,6	15,7	4,2	-1,2	3,1	-0,3	-0,8	16,1	4,5	6,1
Febr.	32,7	13,4	2,2	12,2	0,9	-0,8	4,9	35,0	-2,3	2,8
März	41,6	29,3	5,7	5,0	1,7	0,9	-1,0	40,8	0,7	18,5
April	8,3	14,2	-8,8	0,6	1,3	0,4	0,5	8,5	-0,2	9,3
Mai	15,3	24,5	-5,3	-4,0	0,1	-1,0	1,1	15,5	-0,2	12,0
Juni	10,3	15,2	-0,6	-5,1	1,1	0,0	-0,4	14,6	-4,3	-25,7
Juli ^(p)	33,3	25,1	-4,9	15,0	-0,5	-0,5	-0,9	33,2	0,1	-14,9

Quelle: EZB.

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

2.9 Von Investmentfonds¹⁾ gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Wertpapiere außer Aktien

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2011 Q3	2 380,3	1 413,4	380,6	680,9	184,0	4,8	163,0	967,0	252,1	368,3	19,0
Q4	2 505,2	1 424,4	390,5	675,2	186,2	4,5	167,8	1 080,8	271,3	436,0	20,5
2012 Q1	2 674,2	1 502,9	424,6	678,9	209,0	5,7	184,5	1 171,3	313,1	453,4	15,5
Q2 ^(p)	2 732,2	1 507,6	415,4	694,2	207,9	5,1	184,9	1 224,6	315,2	469,5	18,0
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2011 Q4	-1,0	1,3	3,1	-5,4	-0,9	-0,3	4,7	-0,9	-2,5	1,7	-0,2
2012 Q1	73,0	13,7	10,4	-21,1	14,8	0,5	9,1	59,2	20,5	15,6	-4,3
Q2 ^(p)	29,6	9,3	-9,1	15,9	0,3	-0,5	2,7	20,3	-5,9	-11,3	1,1

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

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2011 Q3	1 636,1	620,9	53,8	-	37,7	20,4	508,9	1 015,2	141,5	322,8	71,9
Q4	1 734,6	636,3	47,6	-	39,0	21,4	528,3	1 098,2	154,5	358,1	71,8
2012 Q1	1 886,9	689,1	56,4	-	41,7	24,1	566,7	1 197,8	162,5	389,7	75,3
Q2 ^(p)	1 815,5	637,7	45,4	-	38,7	21,9	531,7	1 177,7	162,8	392,1	78,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2011 Q4	-24,4	-8,7	-1,7	-	-1,9	0,4	-5,6	-15,6	-1,0	-6,6	1,1
2012 Q1	4,6	-3,8	4,1	-	0,8	-1,2	-7,7	8,4	-2,3	-0,1	-1,6
Q2 ^(p)	-11,0	-8,5	-3,0	-	-0,7	-0,2	-4,6	-2,1	1,6	-0,7	3,7

3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs ²⁾	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2011 Q3	830,0	694,5	94,4	-	600,1	-	-	135,5	20,2	43,2	0,6
Q4	839,4	708,0	94,7	-	613,4	-	-	131,4	20,9	40,5	0,6
2012 Q1	889,2	753,1	69,0	-	684,1	-	-	136,1	25,2	41,2	0,6
Q2 ^(p)	876,5	741,1	77,8	-	663,3	-	-	135,4	25,0	42,7	0,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2011 Q4	-11,1	-2,9	0,0	-	-2,9	-	-	-8,2	-0,8	-9,0	0,0
2012 Q1	11,5	11,5	-19,4	-	30,9	-	-	0,0	2,2	-0,6	-0,1
Q2 ^(p)	-5,9	-2,8	7,3	-	-10,1	-	-	-3,2	-0,1	0,4	0,0

Quelle: EZB.

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

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

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

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

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen und Kreditforderungen 2	Verbriefte Buchkredite						Wertpapiere ohne Aktien 10	Sonstige verbrieftete 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 ¹⁾ 4	Sonstige Finanzinstitute 6	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 7	Öffentliche Haushalte 8						
Bestände													
2011 Q2	2 216,1	340,0	1 461,2	1 167,2	585,5	144,1	20,4	5,2	124,4	232,6	88,6	35,7	58,0
Q3	2 204,5	324,8	1 464,5	1 154,9	590,5	144,9	21,6	5,1	138,0	228,5	86,9	37,8	62,0
Q4	2 276,9	327,4	1 531,6	1 219,2	583,1	149,8	21,9	4,8	135,9	226,9	90,1	36,8	64,1
2012 Q1	2 224,1	320,7	1 500,9	1 198,3	553,7	144,3	21,7	4,8	131,9	214,4	87,0	35,6	65,4
Q2	2 146,4	305,6	1 454,0	1 148,0	515,2	148,9	21,2	4,4	131,6	213,1	83,2	30,2	60,2
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2011 Q2	-43,7	-11,1	-25,7	-20,9	-	1,5	-0,7	-0,3	-5,2	-7,9	0,0	0,0	1,1
Q3	-32,5	-15,9	0,2	10,9	-	-2,1	0,0	0,0	-8,5	-5,5	-2,1	-1,1	-8,1
Q4	67,5	2,7	63,6	63,1	-	4,2	0,3	-0,4	-3,6	-1,3	2,3	-1,0	1,1
2012 Q1	-54,1	-6,4	-28,8	-19,5	-	-5,4	-0,1	0,0	-3,8	-12,9	-1,9	-0,9	-3,2
Q2	-82,8	-14,8	-48,2	-50,5	-	5,1	-0,7	-0,4	-1,8	-2,0	-2,8	-5,3	-9,7

2. Passiva

	Insgesamt 1	Entgegengenommene Kredite und Einlagen 2	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen 6	Sonstige Passiva 7
			Zusammen 3	Bis zu 2 Jahren 4	Mehr als 2 Jahre 5		
Bestände							
2011 Q2	2 216,1	135,9	1 840,1	66,4	1 773,7	204,9	
Q3	2 204,5	134,8	1 819,2	64,5	1 754,7	215,7	
Q4	2 276,9	152,4	1 879,6	67,3	1 812,3	211,3	
2012 Q1	2 224,1	152,6	1 821,9	60,3	1 761,6	216,8	
Q2	2 146,4	146,9	1 752,3	58,1	1 694,1	219,7	
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2011 Q2	-43,7	1,4	-47,7	-7,5	-40,2	3,4	
Q3	-32,5	-2,2	-25,5	-3,0	-22,6	-2,3	
Q4	67,5	17,4	61,7	2,8	58,9	-10,1	
2012 Q1	-54,1	1,1	-56,3	-8,2	-48,1	1,9	
Q2	-82,8	-5,4	-72,4	-1,9	-70,5	0,3	

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

	Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien					Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 13	
	Insgesamt 1	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ²⁾				Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 7	Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet			Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 12		
		Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5			Öffentliche Haushalte 6	Zusammen 9	MFI's 10			Nicht-MFI's 11
Bestände													
2011 Q2	1 167,2	820,4	254,9	19,3	0,4	9,8	42,3	232,6	124,2	41,0	83,2	35,4	108,4
Q3	1 154,9	836,8	234,5	18,4	0,3	9,5	36,5	228,5	121,7	42,2	79,5	33,0	106,8
Q4	1 219,2	902,6	242,9	17,6	0,2	6,6	32,5	226,9	119,7	41,0	78,7	32,5	107,2
2012 Q1	1 198,3	891,5	234,5	17,6	0,2	6,4	32,4	214,4	114,2	40,3	73,9	31,8	100,2
Q2	1 148,0	844,4	233,9	18,1	0,2	6,3	31,5	213,1	113,9	41,5	72,4	30,5	99,2
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2011 Q2	-20,9	-21,3	0,8	0,8	0,2	2,6	-1,8	-7,9	0,4	-0,4	0,7	-0,7	-8,3
Q3	10,9	11,8	-0,2	-0,7	0,0	-0,2	1,4	-5,5	-3,1	-0,1	-3,0	-1,3	-2,3
Q4	63,1	65,9	7,5	-0,7	-0,1	-3,0	-4,4	-1,3	-1,7	-1,6	-0,2	-0,2	0,4
2012 Q1	-19,5	-11,2	-7,2	0,1	0,0	-0,2	0,2	-12,9	-5,5	-0,7	-4,8	-0,6	-7,4
Q2	-50,5	-48,7	-0,5	0,5	0,0	-0,1	0,5	-2,0	-0,5	0,7	-1,1	-1,4	-1,6

Quelle: EZB.

1) Über Verbriefungszweckgesellschaften im Euro-Währungsgebiet verbrieftete 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 Q3	6 506,0	782,0	431,7	2 425,8	790,2	1 364,9	94,0	246,9	221,7	148,9
Q4	6 638,4	785,8	431,5	2 468,5	805,0	1 446,1	92,6	251,5	209,2	148,0
2010 Q1	6 866,2	782,4	437,7	2 592,1	810,5	1 521,5	91,6	259,7	227,3	143,4
Q2	6 884,4	783,6	441,2	2 621,9	787,6	1 508,5	88,2	265,2	242,9	145,2
Q3	7 057,6	782,1	449,6	2 710,8	803,9	1 548,7	84,5	267,1	265,9	145,1
Q4	6 991,5	770,7	453,7	2 650,1	831,5	1 580,9	72,0	267,2	218,2	147,0
2011 Q1	7 083,5	771,6	454,4	2 705,3	841,2	1 594,0	72,5	274,5	220,8	149,2
Q2	7 097,0	774,6	461,7	2 716,6	839,8	1 594,5	78,2	265,5	218,1	148,0
Q3	7 098,8	791,5	458,3	2 745,8	792,2	1 543,0	89,6	265,1	265,5	147,8
Q4	7 087,7	784,5	466,7	2 692,9	801,3	1 570,9	94,4	260,6	266,7	149,7
2012 Q1	7 344,4	794,1	467,1	2 807,2	811,9	1 679,2	97,2	264,4	272,1	151,1
Q2	7 399,4	780,9	467,9	2 847,2	804,2	1 680,0	102,0	268,0	296,4	152,8

2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien

	Insgesamt	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben					Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben
		Zusammen	MFI's	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009 Q3	2 425,8	2 022,0	550,0	1 091,5	228,2	15,2	137,2	403,8
Q4	2 468,5	2 059,6	542,4	1 122,0	239,0	16,7	139,4	408,9
2010 Q1	2 592,1	2 170,7	575,7	1 198,5	233,7	15,8	146,9	421,4
Q2	2 621,9	2 196,4	579,4	1 207,5	242,7	15,9	150,9	425,5
Q3	2 710,8	2 278,3	593,4	1 261,1	251,8	18,4	153,5	432,5
Q4	2 650,1	2 221,7	588,9	1 229,8	230,3	17,1	155,6	428,4
2011 Q1	2 705,3	2 282,5	610,4	1 267,4	233,9	16,9	154,0	422,7
Q2	2 716,6	2 293,0	614,9	1 270,3	233,7	16,5	157,6	423,6
Q3	2 745,8	2 313,6	626,8	1 282,2	226,6	16,6	161,4	432,2
Q4	2 692,9	2 258,7	621,5	1 231,8	223,7	16,2	165,5	434,2
2012 Q1	2 807,2	2 346,6	645,6	1 271,4	233,4	16,7	179,4	460,6
Q2	2 847,2	2 365,1	643,7	1 269,0	233,1	16,6	202,8	482,1

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
					Zusammen	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 Q3	6 338,8	250,8	36,1	442,1	5 413,9	2 967,4	1 646,3	800,2	195,9	167,2
Q4	6 439,9	233,1	39,4	438,8	5 530,8	3 034,2	1 695,1	801,4	197,8	198,5
2010 Q1	6 633,8	249,8	39,5	456,8	5 697,5	3 121,6	1 751,3	824,6	190,2	232,5
Q2	6 711,7	252,0	40,8	428,6	5 796,3	3 150,7	1 820,6	825,0	193,9	172,7
Q3	6 869,2	276,8	39,7	437,5	5 934,9	3 214,4	1 900,3	820,2	180,3	188,4
Q4	6 823,3	252,4	42,5	445,1	5 914,9	3 252,4	1 843,2	819,3	168,4	168,2
2011 Q1	6 880,6	264,8	40,5	462,2	5 937,8	3 282,4	1 820,2	835,2	175,2	202,8
Q2	6 902,5	265,0	43,5	451,2	5 967,0	3 299,4	1 839,2	828,4	175,8	194,5
Q3	7 013,6	272,6	42,5	406,4	6 102,8	3 283,7	1 991,6	827,4	189,4	85,2
Q4	7 023,5	265,7	42,2	406,6	6 123,9	3 287,5	2 013,4	823,0	185,1	64,2
2012 Q1	7 186,5	274,4	44,5	437,9	6 241,3	3 334,8	2 061,4	845,1	188,4	157,9
Q2	7 254,4	282,4	43,7	423,5	6 300,7	3 364,5	2 088,8	847,4	204,1	145,1

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2012 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							595 -17
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise) Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt		1 104	115	693	56	240	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen		16	4	5	3	4	
Abschreibungen		367	97	209	11	50	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾		580	273	266	40	2	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							6
Arbeitnehmerentgelt							
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen		692	38	269	312	73	115
Zinsen		395	36	68	218	73	53
Sonstige Vermögenseinkommen		297	2	201	93	0	61
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾		1 951	1 591	103	48	209	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer		253	212	32	8	0	1
Sozialbeiträge		426	426				1
Monetäre Sozialleistungen		458	1	18	35	405	1
Sonstige laufende Transfers		203	69	25	48	62	8
Nettoprämien für Schadenversicherungen		46	33	11	1	1	2
Schadenversicherungsleistungen		46			46		1
Sonstige		112	36	14	1	61	6
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾		1 913	1 428	59	55	371	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben		1 846	1 359			487	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch		1 666	1 359			307	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch		180				180	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		15	0	0	15	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾		67	83	59	40	-116	15
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen		448	138	254	12	45	
Bruttoanlageinvestitionen		433	135	242	11	45	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen		15	3	13	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern		1	-1	4	0	-2	-1
Vermögenstransfers		26	6	-1	2	19	4
Vermögenswirksame Steuern		5	5	0	0	0	0
Sonstige Vermögenstransfers		20	1	-1	2	19	4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾		-13	48	22	39	-122	13
Statistische Abweichung		0	10	-10	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 2012 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						577
Einkommensentstehungskonto						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	2 067	489	1 172	110	295	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	245					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	2 312					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
Primäres Einkommensverteilungskonto						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	580	273	266	40	2	
Arbeitnehmerentgelt	1 108	1 108				2
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	259				259	2
Vermögenseinkommen	696	248	106	320	21	110
Zinsen	383	63	42	270	8	65
Sonstige Vermögenseinkommen	313	185	65	50	13	45
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)						
Nationaleinkommen, netto	1 951	1 591	103	48	209	
Einkommen- und Vermögensteuer	254				254	0
Sozialbeiträge	425	1	18	50	356	1
Monetäre Sozialleistungen	457	457				2
Sonstige laufende Transfers	166	87	14	47	19	45
Nettoprämien für Schadenversicherungen	46			46		2
Schadenversicherungsleistungen	45	35	8	1	0	2
Sonstige	75	51	5	0	18	42
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
Einkommensverwendungskonto						
Verfügbares Einkommen, netto	1 913	1 428	59	55	371	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	15	15				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
Vermögensbildungskonto						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	67	83	59	40	-116	15
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	367	97	209	11	50	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	28	10	12	1	5	2
Vermögenswirksame Steuern	5				5	0
Sonstige Vermögenstransfers	23	10	12	1	0	2
<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
2012 Q1								
Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 870	16 600	34 231	15 272	6 726	3 809	17 242
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				476				
Bargeld und Einlagen		6 810	2 010	11 079	2 365	803	715	3 575
Kurzfristige Schuldverschreibungen		60	89	562	401	67	37	640
Langfristige Schuldverschreibungen		1 349	272	6 055	2 435	2 620	442	4 026
Kredite		83	3 182	13 379	3 799	472	539	2 000
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		64	1 818	10 510	2 685	349	476	.
Anteilsrechte		4 046	7 242	1 754	6 048	2 404	1 338	6 292
Börsennotierte Aktien		663	1 270	304	1 911	515	206	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 131	5 594	1 169	3 161	289	974	.
Investmentzertifikate		1 252	379	281	976	1 601	157	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 906	164	3	0	227	4	249
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		616	3 640	922	224	132	734	461
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		91	102	1 105	266	131	117	304
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		39	-13	724	-8	16	76	117
Kurzfristige Schuldverschreibungen		2	10	28	33	-5	-7	27
Langfristige Schuldverschreibungen		-22	7	231	40	56	-8	-5
Kredite		0	45	23	97	2	33	25
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	6	-16	15	2	35	.
Anteilsrechte		9	55	42	79	54	2	120
Börsennotierte Aktien		-10	23	25	12	-1	-2	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		19	31	3	50	-1	2	.
Investmentzertifikate		0	1	14	17	55	2	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		36	5	0	0	2	0	5
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		28	-7	56	25	5	21	14
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		199	356	-17	294	162	20	70
Währungsgold und SZRs				8				
Bargeld und Einlagen		-2	-3	-24	-5	-2	0	-35
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1	-1	-5	0	2	0	-3
Langfristige Schuldverschreibungen		28	26	21	112	68	-3	4
Kredite		0	-8	-37	-36	2	0	-24
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	-11	-64	-28	1	-5	.
Anteilsrechte		123	343	27	219	91	20	130
Börsennotierte Aktien		59	100	5	151	18	8	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	240	15	37	7	7	.
Investmentzertifikate		57	4	7	31	66	5	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		63	0	0	0	2	0	2
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-11	-2	-9	4	-1	3	-4
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz zu Quartalsende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		19 161	17 058	35 318	15 832	7 020	3 946	17 615
Währungsgold und SZRs				484				
Bargeld und Einlagen		6 846	1 995	11 779	2 352	818	791	3 657
Kurzfristige Schuldverschreibungen		61	98	586	435	65	30	663
Langfristige Schuldverschreibungen		1 355	305	6 307	2 587	2 744	431	4 025
Kredite		83	3 220	13 365	3 859	476	572	2 001
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		63	1 813	10 430	2 672	352	506	.
Anteilsrechte		4 178	7 641	1 824	6 346	2 549	1 360	6 542
Börsennotierte Aktien		712	1 393	335	2 073	532	213	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 157	5 865	1 187	3 248	295	983	.
Investmentzertifikate		1 309	383	303	1 024	1 722	164	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 004	169	3	0	232	4	255
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		633	3 631	969	253	137	758	470
<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
2012 Q1								
Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 736	25 595	33 348	14 966	6 933	9 308	15 387
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			29	24 312	33	0	274	2 708
Kurzfristige Schuldverschreibungen			84	710	72	1	714	276
Langfristige Schuldverschreibungen			839	4 554	2 873	33	5 968	2 934
Kredite	6 204	8 572	3 411	290	1 804	3 175		
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>	5 847	6 104	1 875	116	1 491			
Anteilsrechte	7	12 101	2 453	8 409	380	6	5 768	
Börsennotierte Aktien		3 300	333	192	97	0		
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	7	8 801	1 129	2 736	281	6		
Investmentzertifikate			992	5 481				
Versicherungstechnische Rückstellungen		35	337	66	1	6 113	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		490	3 633	1 254	168	117	541	527
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 378	12 134	-8 995	883	306	-207	-5 499	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		34	90	1 099	262	103	239	290
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			1	937	-2	0	-16	31
Kurzfristige Schuldverschreibungen			4	15	13	0	22	34
Langfristige Schuldverschreibungen			32	65	-5	0	126	80
Kredite	-7	27	73	9	79	43		
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>	0	8	-6	0	85			
Anteilsrechte	0	76	45	162	1	0	78	
Börsennotierte Aktien		3	12	0	0	0		
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	0	74	6	67	1	0		
Investmentzertifikate			27	95				
Versicherungstechnische Rückstellungen	0	0	-1	0	49	0		
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate	41	-52	37	21	44	28	24	
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-13	58	12	6	4	29	-122	13
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		0	431	97	288	77	139	43
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen		0	-22	0	0	0	-47	
Kurzfristige Schuldverschreibungen		0	-4	-3	0	1	-1	
Langfristige Schuldverschreibungen		16	102	-12	0	128	21	
Kredite	-3	-31	-21	0	0	-49		
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>	-2	-19	-14	1	0			
Anteilsrechte	0	451	17	321	31	0	134	
Börsennotierte Aktien		268	25	25	16	0		
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	0	183	54	-9	16	0		
Investmentzertifikate			-63	305				
Versicherungstechnische Rückstellungen	0	0	0	0	67	0		
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate	3	-5	3	4	-22	9	-15	
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-18	199	-75	-114	5	86	-118	26
Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 770	26 116	34 544	15 516	7 113	9 685	15 721
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			31	25 227	31	0	257	2 692
Kurzfristige Schuldverschreibungen			88	721	81	1	738	309
Langfristige Schuldverschreibungen			887	4 722	2 855	34	6 222	3 036
Kredite	6 194	8 568	3 463	299	1 883	3 169		
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>	5 845	6 092	1 855	117	1 576			
Anteilsrechte	7	12 628	2 515	8 892	412	6	5 979	
Börsennotierte Aktien		3 570	370	216	113	0		
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	7	9 058	1 188	2 794	297	6		
Investmentzertifikate			957	5 882				
Versicherungstechnische Rückstellungen	36	337	65	1	6 229	1		
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate	533	3 577	1 294	193	140	578	535	
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 409	12 391	-9 058	774	316	-93	-5 739	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2008	2009	2010	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 462	4 444	4 494	4 521	4 552	4 581	4 606	4 623
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	94	85	83	85	88	93	96	98
Abschreibungen	1 361	1 386	1 418	1 429	1 438	1 447	1 454	1 460
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	2 364	2 105	2 210	2 238	2 259	2 270	2 269	2 273
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	3 946	2 973	2 801	2 845	2 911	2 968	2 986	3 021
Zinsen	2 383	1 606	1 394	1 423	1 466	1 512	1 553	1 574
Sonstige Vermögenseinkommen	1 563	1 367	1 407	1 422	1 446	1 456	1 433	1 447
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	7 805	7 527	7 745	7 813	7 870	7 923	7 960	7 993
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 145	1 029	1 055	1 073	1 084	1 102	1 111	1 122
Sozialbeiträge	1 672	1 676	1 700	1 710	1 722	1 736	1 751	1 757
Monetäre Sozialleistungen	1 656	1 773	1 818	1 824	1 830	1 837	1 847	1 857
Sonstige laufende Transfers	771	775	778	778	781	781	780	783
Nettoprämien für Schadenversicherungen	187	181	182	181	181	181	181	181
Schadenversicherungsleistungen	188	182	183	182	182	182	181	182
Sonstige	395	412	413	415	418	418	418	421
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	7 704	7 419	7 633	7 700	7 760	7 814	7 849	7 881
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	7 140	7 146	7 309	7 357	7 403	7 441	7 466	7 497
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 403	6 375	6 536	6 584	6 630	6 668	6 693	6 723
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	737	771	773	773	773	772	772	774
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	70	62	55	55	56	57	57	58
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	564	273	324	344	357	374	383	384
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	2 075	1 710	1 786	1 832	1 857	1 875	1 874	1 850
Bruttoanlageinvestitionen	2 010	1 755	1 769	1 796	1 811	1 825	1 834	1 832
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	64	-45	16	36	45	51	39	18
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1	1	1	1	1	1	0	1
Vermögenstransfers	152	184	224	212	204	169	165	160
Vermögenswirksame Steuern	24	34	25	26	26	27	31	29
Sonstige Vermögenstransfers	128	150	199	186	178	142	134	131
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	-141	-43	-34	-50	-53	-46	-25	4

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2008	2009	2010	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 280	8 021	8 206	8 272	8 338	8 390	8 426	8 454
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	946	894	941	958	962	969	974	976
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	9 226	8 915	9 147	9 230	9 300	9 360	9 400	9 430
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 364	2 105	2 210	2 238	2 259	2 270	2 269	2 273
Arbeitnehmerentgelt	4 469	4 454	4 506	4 533	4 565	4 594	4 619	4 635
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 047	997	1 038	1 056	1 063	1 075	1 081	1 085
Vermögenseinkommen	3 872	2 944	2 792	2 831	2 895	2 953	2 978	3 020
Zinsen	2 327	1 561	1 347	1 375	1 416	1 460	1 500	1 522
Sonstige Vermögenseinkommen	1 544	1 383	1 445	1 456	1 479	1 492	1 477	1 498
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	7 805	7 527	7 745	7 813	7 870	7 923	7 960	7 993
Einkommen- und Vermögensteuern	1 154	1 034	1 060	1 079	1 091	1 108	1 117	1 128
Sozialbeiträge	1 670	1 674	1 698	1 709	1 720	1 734	1 749	1 756
Monetäre Sozialleistungen	1 648	1 767	1 812	1 817	1 823	1 831	1 840	1 850
Sonstige laufende Transfers	671	669	669	669	672	674	672	674
Nettoprämien für Schadenversicherungen	188	182	183	182	182	182	181	182
Schadenversicherungsleistungen	184	178	179	178	178	178	177	178
Sonstige	299	308	307	308	313	314	314	314
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	7 704	7 419	7 633	7 700	7 760	7 814	7 849	7 881
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	70	62	55	55	56	57	57	58
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	564	273	324	344	357	374	383	384
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 361	1 386	1 418	1 429	1 438	1 447	1 454	1 460
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	161	193	235	223	214	179	176	171
Vermögenswirksame Steuern	24	34	25	26	26	27	31	29
Sonstige Vermögenstransfers	137	159	210	196	188	152	146	142
<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)

	2008	2009	2010	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 469	4 454	4 506	4 533	4 565	4 594	4 619	4 635
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 522	1 444	1 450	1 462	1 476	1 484	1 489	1 492
Empfangene Zinsen (+)	351	240	212	218	227	235	241	245
Geleistete Zinsen (-)	249	146	126	130	136	142	146	147
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	785	718	721	728	734	743	744	754
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	872	842	848	857	864	876	881	892
Sozialbeiträge, netto (-)	1 667	1 672	1 695	1 705	1 717	1 731	1 746	1 753
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 643	1 762	1 806	1 812	1 818	1 825	1 835	1 845
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	70	71	72	70	71	70	70	71
= Verfügbares Einkommen, brutto	6 042	6 020	6 088	6 121	6 163	6 193	6 215	6 241
Konsumausgaben (-)	5 240	5 157	5 293	5 337	5 380	5 416	5 438	5 463
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	69	61	55	55	55	56	57	58
= Sparen, brutto	871	923	849	839	838	833	834	836
Abschreibungen (-)	373	376	383	385	386	387	388	389
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	-1	10	12	11	11	10	8	7
Sonstige Vermögensänderungen (+)	-1 688	-777	770	746	584	-118	-576	-756
= Reinvermögensänderung	-1 190	-220	1 248	1 211	1 047	339	-122	-302
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	646	551	559	566	570	576	579	577
Abschreibungen (-)	373	376	383	385	386	387	388	389
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	448	9	40	100	114	127	125	145
Bargeld und Einlagen	437	121	118	137	135	146	118	156
Geldmarktfondsanteile	-4	-41	-59	-41	-35	-24	-22	-22
Schuldverschreibungen ¹⁾	15	-72	-19	5	14	5	29	11
Langfristige Forderungen	40	463	368	264	240	228	185	179
Einlagen	-24	76	55	41	51	51	50	50
Schuldverschreibungen	27	-2	-20	4	17	39	43	21
Anteilsrechte	-96	164	96	17	-4	-17	-31	8
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	75	123	92	43	22	30	28	51
Investmentzertifikate	-172	41	4	-25	-27	-47	-58	-43
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	133	226	236	201	177	154	122	100
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	257	111	129	125	140	126	93	76
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	83	65	147	170	168	148	81	34
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	-375	-1 094	620	663	296	258	-239	-576
Forderungen	-1 392	294	173	107	273	-403	-386	-232
Anteilsrechte	-1 138	92	92	120	232	-330	-373	-331
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	-239	190	117	48	67	-24	18	98
Übrige Veränderungen, netto (+)	73	45	1	20	79	66	95	70
= Reinvermögensänderung	-1 190	-220	1 248	1 211	1 047	339	-122	-302
Vermögensbilanz								
Sachvermögen (+)	27 989	27 069	27 865	27 903	27 947	28 206	27 817	27 515
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 775	5 774	5 817	5 852	5 890	5 889	5 957	5 969
Bargeld und Einlagen	5 321	5 475	5 598	5 596	5 648	5 656	5 729	5 754
Geldmarktfondsanteile	317	243	186	204	191	188	169	154
Schuldverschreibungen ¹⁾	137	55	34	52	50	45	60	61
Langfristige Forderungen	10 760	11 573	12 105	12 177	12 186	11 762	11 909	12 163
Einlagen	913	969	1 026	1 036	1 055	1 069	1 081	1 092
Schuldverschreibungen	1 344	1 397	1 331	1 330	1 354	1 333	1 349	1 355
Anteilsrechte	3 811	4 099	4 286	4 318	4 253	3 828	3 878	4 024
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 882	2 987	3 094	3 154	3 087	2 762	2 794	2 869
Investmentzertifikate	929	1 112	1 192	1 164	1 166	1 066	1 083	1 155
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 692	5 108	5 461	5 494	5 523	5 533	5 601	5 692
Übrige Nettoforderungen (+)	340	351	392	388	467	485	471	453
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 820	5 942	6 106	6 113	6 171	6 190	6 204	6 194
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 914	4 968	5 213	5 256	5 304	5 313	5 281	5 269
= Reinvermögen	39 045	38 824	40 073	40 207	40 317	40 151	39 951	39 906

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)

	2008	2009	2010	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 758	4 499	4 638	4 686	4 732	4 770	4 794	4 811
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 833	2 777	2 808	2 831	2 858	2 883	2 905	2 915
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	46	40	34	35	37	40	42	44
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 879	1 682	1 796	1 820	1 837	1 847	1 847	1 852
Abschreibungen (-)	767	784	803	809	816	821	826	830
= Nettobetriebsüberschuss (+)	1 112	898	993	1 011	1 021	1 025	1 020	1 022
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	644	535	583	586	583	588	568	565
Empfangene Zinsen	239	169	153	154	158	164	169	171
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	405	366	430	432	425	424	400	394
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	421	297	257	263	272	281	288	290
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 335	1 137	1 319	1 334	1 332	1 332	1 300	1 297
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	1 023	919	919	939	953	975	976	985
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	236	152	168	176	178	183	187	187
Empfangene Sozialbeiträge (+)	68	70	69	69	70	70	70	71
Monetäre Sozialleistungen (-)	65	68	69	69	69	69	70	70
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	48	46	44	44	43	43	43	44
= Sparen, netto	31	23	188	175	158	131	95	81
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	369	75	157	189	200	211	209	189
Bruttoanlageinvestitionen (+)	1 077	906	944	964	977	990	998	999
Abschreibungen (-)	767	784	803	809	816	821	826	830
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	59	-47	15	34	38	43	37	21
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	62	95	45	36	45	2	-33	10
Bargeld und Einlagen	14	88	68	65	68	45	0	9
Geldmarktfondsanteile	33	39	-23	-25	-24	-40	-43	-18
Schuldverschreibungen ¹⁾	15	-32	-1	-4	1	-3	11	19
Langfristige Forderungen	632	221	538	529	583	577	495	479
Einlagen	41	-2	17	44	39	54	66	51
Schuldverschreibungen	-33	18	21	19	25	13	-2	-4
Anteilsrechte	326	99	286	293	334	319	248	232
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	298	106	213	173	185	190	183	200
Übrige Nettoforderungen (+)	5	20	11	4	-23	-30	-42	-47
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	648	63	252	261	315	297	256	252
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	394	-112	-15	27	75	79	46	-4
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	48	88	67	46	45	49	44	66
Anteilsrechte	311	240	238	248	260	260	208	228
Börsennotierte Aktien	5	53	31	29	28	29	27	20
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	307	186	207	219	232	231	181	208
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	74	83	72	71	70	70	71	69
= Sparen, netto	31	23	188	175	158	131	95	81
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 848	1 932	1 965	1 933	1 923	1 917	1 940	1 933
Bargeld und Einlagen	1 538	1 632	1 694	1 669	1 676	1 681	1 705	1 679
Geldmarktfondsanteile	192	213	191	184	173	158	146	156
Schuldverschreibungen ¹⁾	118	87	79	80	75	78	89	98
Langfristige Forderungen	9 403	10 299	11 014	11 187	11 279	10 647	10 856	11 325
Einlagen	255	243	266	276	261	294	305	316
Schuldverschreibungen	212	228	264	275	269	266	272	305
Anteilsrechte	6 279	7 084	7 506	7 640	7 683	6 936	7 096	7 485
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 657	2 744	2 977	2 997	3 066	3 151	3 182	3 220
Übrige Nettoforderungen	250	247	129	195	142	141	200	253
Verbindlichkeiten								
Schulden	9 313	9 369	9 607	9 648	9 731	9 808	9 831	9 880
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 870	4 711	4 691	4 726	4 751	4 763	4 717	4 701
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	700	824	888	864	877	920	923	975
Anteilsrechte	11 120	12 388	13 036	13 322	13 298	11 857	12 101	12 628
Börsennotierte Aktien	2 941	3 502	3 813	3 922	3 914	3 142	3 300	3 570
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	8 179	8 886	9 224	9 401	9 385	8 715	8 801	9 058

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)

	2008	2009	2010	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	70	-47	-16	-20	-29	8	49	74
Bargeld und Einlagen	57	-33	-9	-9	-15	5	16	31
Geldmarktfondsanteile	12	0	-17	-21	-18	-7	11	30
Schuldverschreibungen ¹⁾	1	-14	10	10	4	10	22	13
Langfristige Forderungen	130	288	288	271	284	234	123	102
Einlagen	7	14	-5	5	8	10	9	-1
Schuldverschreibungen	75	104	177	173	157	96	27	6
Kredite	21	7	29	19	18	15	6	8
Börsennotierte Aktien	-10	-49	13	15	15	10	5	3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	13	-20	4	6	6	11	-7	-10
Investmentzertifikate	25	232	71	51	80	92	82	96
Übrige Nettoforderungen (+)	8	17	11	-7	-42	-40	-41	-64
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	4	5	0	0	3	3	3	3
Kredite	32	-2	9	10	14	14	6	8
Anteilsrechte	7	3	1	4	2	3	3	3
Versicherungstechnische Rückstellungen	123	240	273	221	186	150	117	102
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	121	233	253	201	172	139	116	103
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	1	7	20	20	14	11	2	-1
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	43	12	0	8	8	31	1	-4
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	-553	202	111	50	76	-99	-112	-17
Übrige Nettoforderungen	41	29	-7	-87	-62	-74	17	143
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	-172	10	-7	-6	12	-41	-47	-31
Versicherungstechnische Rückstellungen	-253	167	131	57	72	-11	25	105
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	-243	196	122	56	74	-10	24	98
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-10	-29	9	1	-3	-1	1	7
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	-86	55	-21	-88	-70	-122	-72	51
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	377	325	314	311	312	344	348	368
Bargeld und Einlagen	224	195	190	181	181	199	193	208
Geldmarktfondsanteile	101	93	77	79	81	87	87	95
Schuldverschreibungen ¹⁾	52	37	46	50	50	58	67	65
Langfristige Forderungen	5 084	5 650	6 034	6 112	6 141	6 040	6 019	6 284
Einlagen	599	612	604	617	619	618	610	610
Schuldverschreibungen	2 277	2 452	2 617	2 660	2 674	2 676	2 620	2 744
Kredite	433	436	466	466	471	469	472	476
Börsennotierte Aktien	491	513	553	563	557	508	515	532
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	313	301	298	297	295	295	289	295
Investmentzertifikate	971	1 335	1 497	1 508	1 525	1 474	1 513	1 627
Übrige Nettoforderungen (+)	236	208	230	221	210	240	242	229
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	23	31	33	31	34	31	34	34
Kredite	281	272	286	291	294	301	290	299
Anteilsrechte	416	429	424	439	426	381	380	412
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 160	5 566	5 971	6 021	6 046	6 051	6 113	6 229
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 359	4 789	5 164	5 199	5 228	5 234	5 303	5 401
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	800	778	807	822	818	817	810	828
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-182	-116	-136	-139	-136	-140	-207	-93

Quelle: EZB.

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



FINANZMÄRKTE

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

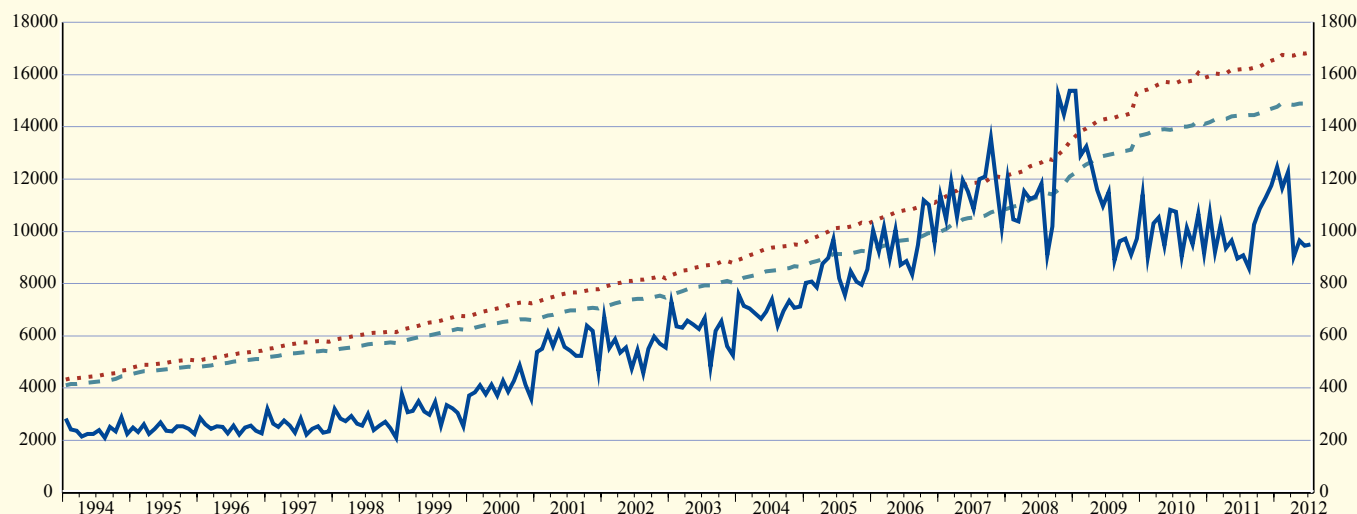
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen				Saisonbereinigt ²⁾	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2011 Juli	16 585,3	852,8	-30,3	14 418,1	825,4	-10,3	16 215,1	907,4	-11,0	3,6	15,5	2,5
Aug.	16 616,6	808,3	31,6	14 450,3	773,9	32,5	16 224,1	859,8	20,2	3,2	51,6	2,7
Sept.	16 647,6	1 002,1	31,3	14 455,0	926,1	5,1	16 268,4	1 026,7	6,9	3,2	63,9	3,5
Okt.	16 698,7	1 034,7	51,9	14 533,7	993,1	79,4	16 312,2	1 086,7	69,8	3,3	57,4	3,7
Nov.	16 784,8	1 064,4	85,5	14 627,1	1 017,2	92,6	16 442,2	1 128,3	100,8	2,4	31,9	3,3
Dez.	16 843,3	1 127,3	58,4	14 684,9	1 084,9	57,8	16 526,8	1 176,1	56,2	3,9	145,2	4,6
2012 Jan.	16 940,9	1 190,1	97,6	14 774,9	1 118,6	90,2	16 600,1	1 247,7	82,7	3,9	62,6	5,2
Febr.	17 127,3	1 134,6	186,9	14 919,3	1 047,6	144,9	16 744,2	1 165,1	162,6	4,2	98,2	5,7
März	17 175,0	1 233,7	142,7	14 868,1	1 091,7	43,1	16 734,3	1 226,2	79,8	4,7	82,2	5,9
April	17 130,7	837,3	-33,5	14 851,0	799,5	-6,5	16 736,5	902,8	-0,2	4,4	-6,7	5,1
Mai	17 170,2	907,7	41,1	14 891,5	856,4	41,8	16 837,6	963,7	57,5	4,0	-4,0	4,6
Juni	17 181,1	919,2	11,2	14 893,1	858,0	2,2	16 809,4	945,0	-15,4	3,8	16,3	3,0
Juli	.	.	.	14 880,2	825,4	-7,5	16 857,5	949,0	30,2	4,0	57,8	3,0
Langfristig												
2011 Juli	15 190,0	203,4	-20,4	13 095,2	192,2	-13,3	14 667,8	213,9	-12,8	4,4	24,7	2,8
Aug.	15 186,0	123,1	-4,0	13 095,5	113,5	0,2	14 649,0	123,5	-8,4	4,0	32,8	2,8
Sept.	15 175,9	229,2	-9,5	13 081,5	189,8	-13,2	14 675,9	214,0	-5,9	4,0	51,4	3,3
Okt.	15 249,6	278,4	75,6	13 161,3	251,1	81,6	14 722,1	268,1	70,0	4,0	66,6	3,4
Nov.	15 320,7	212,0	70,9	13 243,4	192,7	81,6	14 839,6	213,4	92,0	3,3	25,6	3,4
Dez.	15 369,0	238,1	47,2	13 306,2	228,9	61,7	14 928,8	246,5	63,6	4,0	107,9	4,3
2012 Jan.	15 454,3	347,6	85,7	13 369,0	303,4	63,3	14 973,0	332,4	52,0	3,9	69,3	4,9
Febr.	15 625,7	366,6	171,0	13 506,2	310,0	136,8	15 104,7	340,7	147,5	4,2	88,6	5,7
März	15 660,1	386,9	129,9	13 463,6	280,2	52,1	15 087,6	330,6	75,4	4,6	75,8	6,0
April	15 629,1	188,7	-20,3	13 444,2	175,1	-8,8	15 091,0	206,6	3,9	4,2	-5,8	4,9
Mai	15 679,8	231,9	50,8	13 495,1	208,4	50,7	15 200,3	244,2	69,7	4,1	16,7	4,8
Juni	15 719,4	272,8	40,3	13 536,7	240,5	42,7	15 213,0	256,2	24,4	3,9	17,7	3,5
Juli	.	.	.	13 501,4	228,9	-30,3	15 226,7	267,5	-2,0	4,0	36,2	3,1

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

(in Mrd €)

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



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

1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.

2) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2010	15 870	5 246	3 284	854	5 932	554	1 007	625	80	69	205	29
2011	16 527	5 529	3 285	872	6 216	624	1 000	609	98	62	191	39
2011 Q3	16 268	5 425	3 218	858	6 160	607	931	580	79	60	180	33
Q4	16 527	5 529	3 285	872	6 216	624	1 130	714	138	70	172	36
2012 Q1	16 734	5 633	3 319	904	6 208	670	1 213	765	106	70	223	49
Q2	16 809	5 598	3 298	933	6 284	697	937	577	77	70	183	30
2012 April	16 737	5 610	3 350	921	6 190	665	903	557	59	73	190	24
Mai	16 838	5 609	3 370	936	6 253	669	964	573	103	69	186	33
Juni	16 809	5 598	3 298	933	6 284	697	945	600	71	68	171	35
Juli	16 858	5 644	3 289	947	6 271	706	949	596	69	65	192	27
Kurzfristig												
2010	1 540	572	120	69	724	54	759	534	34	57	115	19
2011	1 598	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2011 Q3	1 593	613	110	86	712	72	747	512	42	53	114	26
Q4	1 598	702	106	79	634	77	888	629	76	60	94	28
2012 Q1	1 647	711	122	83	641	91	878	609	61	54	125	29
Q2	1 596	678	120	93	623	83	702	491	31	57	102	20
2012 April	1 646	709	126	95	633	83	696	483	33	62	103	15
Mai	1 637	699	127	100	629	82	719	500	29	61	104	25
Juni	1 596	678	120	93	623	83	689	490	32	47	99	20
Juli	1 631	703	117	94	630	87	681	486	24	52	102	17
Langfristig²⁾												
2010	14 329	4 674	3 164	785	5 207	499	248	91	46	12	90	9
2011	14 929	4 827	3 178	793	5 583	547	252	98	51	9	84	10
2011 Q3	14 676	4 812	3 108	772	5 448	535	184	67	36	7	66	7
Q4	14 929	4 827	3 178	793	5 583	547	243	85	61	10	78	8
2012 Q1	15 088	4 922	3 196	821	5 567	580	335	156	45	16	98	20
Q2	15 213	4 920	3 178	840	5 661	614	236	86	46	13	81	10
2012 April	15 091	4 901	3 224	827	5 557	582	207	75	26	10	87	8
Mai	15 200	4 910	3 243	837	5 624	586	244	73	74	8	82	7
Juni	15 213	4 920	3 178	840	5 661	614	256	111	38	20	72	15
Juli	15 227	4 941	3 172	853	5 641	619	268	110	45	13	90	10
Darunter: Festverzinslich												
2010	9 478	2 633	1 098	673	4 697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10 028	2 777	1 150	699	4 994	408	151	54	12	8	70	7
2011 Q3	9 889	2 773	1 148	680	4 887	400	112	35	8	6	58	5
Q4	10 028	2 777	1 150	699	4 994	408	123	41	7	9	61	5
2012 Q1	10 239	2 890	1 198	727	5 003	421	228	103	17	15	83	11
Q2	10 420	2 891	1 244	748	5 100	437	148	42	21	12	68	6
2012 April	10 254	2 885	1 207	732	5 008	423	134	37	9	9	73	6
Mai	10 384	2 893	1 248	742	5 075	425	161	43	37	7	71	3
Juni	10 420	2 891	1 244	748	5 100	437	149	45	16	19	60	9
Juli	10 432	2 900	1 264	758	5 073	437	149	42	13	11	79	4
Darunter: Variabel verzinslich												
2010	4 380	1 761	1 961	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4 398	1 781	1 875	90	513	139	84	37	32	1	11	3
2011 Q3	4 281	1 767	1 801	88	491	133	56	26	21	0	5	3
Q4	4 398	1 781	1 875	90	513	139	107	36	51	1	15	3
2012 Q1	4 338	1 766	1 838	91	486	157	90	46	25	1	10	8
Q2	4 334	1 762	1 822	89	486	175	75	37	23	1	9	4
2012 April	4 334	1 749	1 856	91	479	158	60	31	14	1	11	3
Mai	4 354	1 747	1 879	91	477	159	68	22	33	1	8	4
Juni	4 334	1 762	1 822	89	486	175	96	60	21	1	9	6
Juli	4 331	1 772	1 795	91	492	180	106	61	29	2	8	6

Quelle: EZB.

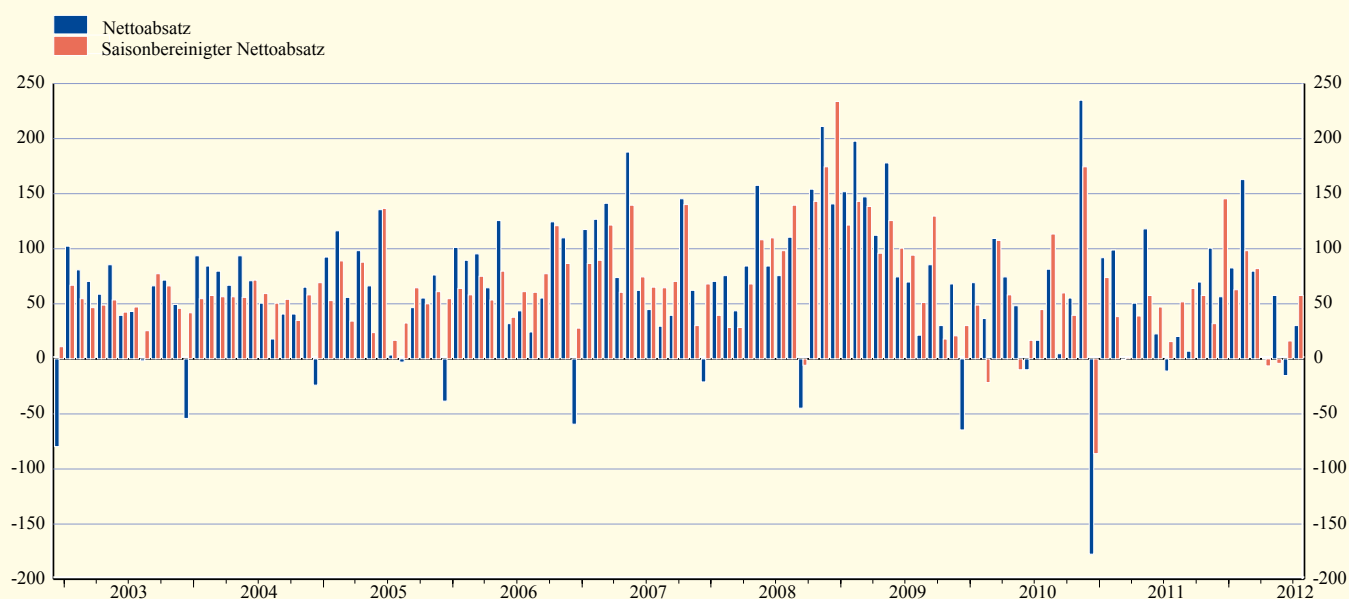
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und der Summe der 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 ¹⁾						Saisonbereinigt ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2010	45,2	-1,2	4,4	5,0	31,6	5,3	-	-	-	-	-	-
2011	52,0	22,6	-3,3	3,7	23,4	5,6	-	-	-	-	-	-
2011 Q3	5,4	12,8	-10,2	4,6	-3,8	2,0	43,7	18,7	5,0	5,9	10,6	3,5
Q4	75,6	29,7	20,3	3,3	17,6	4,9	78,2	40,8	-1,9	6,8	31,3	1,2
2012 Q1	108,4	38,5	12,6	11,7	29,6	15,9	81,0	16,9	22,7	9,3	15,7	16,3
Q2	14,0	-19,2	-4,0	8,8	27,6	0,7	1,9	-13,8	-6,6	6,4	13,1	2,7
2012 April	-0,2	-29,8	29,2	14,8	-8,2	-6,2	-6,7	-29,5	24,2	8,8	-7,3	-3,0
Mai	57,5	-23,6	12,7	9,4	59,3	-0,3	-4,0	-37,7	6,3	2,2	25,7	-0,5
Juni	-15,4	-4,2	-53,7	2,3	31,6	8,6	16,3	25,9	-50,3	8,2	20,9	11,7
Juli	30,2	36,3	-9,6	10,7	-14,3	7,2	57,8	37,9	-9,9	7,0	15,5	7,4
Langfristig												
2010	53,8	1,9	1,7	5,3	41,3	3,5	-	-	-	-	-	-
2011	47,6	12,0	-2,0	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2011 Q3	-9,0	3,0	-6,6	0,9	-6,9	0,6	36,3	10,0	6,5	2,5	14,4	2,9
Q4	75,2	0,7	21,6	5,5	43,8	3,6	66,7	13,7	0,2	6,8	42,7	3,3
2012 Q1	91,6	35,5	7,4	10,4	27,3	11,1	77,9	21,1	18,2	9,9	19,0	9,8
Q2	32,7	-7,0	-3,3	5,6	33,6	3,8	9,5	-12,7	-5,1	3,1	21,5	2,8
2012 April	3,9	-26,2	25,6	3,1	-0,4	1,9	-5,8	-29,5	21,1	-0,3	2,0	0,9
Mai	69,7	-10,9	11,4	4,2	63,1	1,8	16,7	-24,2	7,2	0,6	31,2	1,9
Juni	24,4	16,0	-46,8	9,5	38,0	7,7	17,7	15,7	-43,6	9,0	31,1	5,5
Juli	-2,0	12,6	-6,8	9,1	-21,0	4,0	36,2	13,1	-10,3	9,4	15,3	8,6

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.

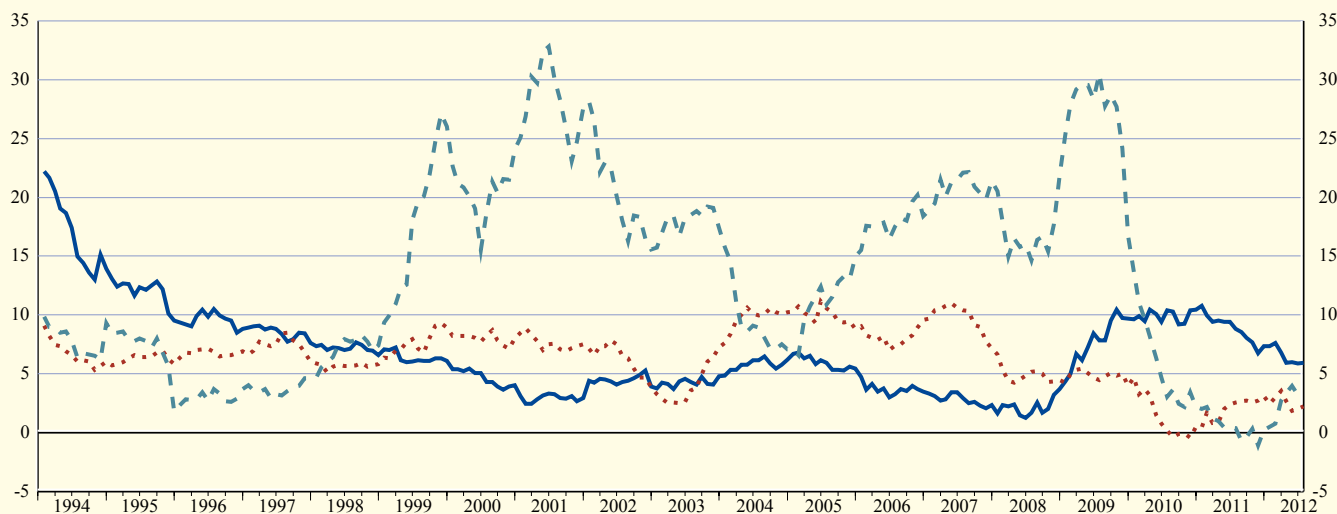
4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾ (Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2011 Juli	3,6	1,8	0,2	4,9	6,2	13,3	2,5	1,9	-3,4	3,2	5,0	16,5
Aug.	3,2	1,9	-1,3	5,2	5,6	15,3	2,7	2,0	-3,9	4,6	4,9	23,4
Sept.	3,2	2,3	-0,8	4,8	5,1	14,2	3,5	3,1	-0,2	4,5	4,4	17,7
Okt.	3,3	2,9	-0,3	4,7	4,7	12,9	3,7	3,5	0,7	7,2	4,1	13,2
Nov.	2,4	3,2	-2,2	5,1	3,0	13,6	3,3	3,6	0,3	6,9	3,5	11,2
Dez.	3,9	5,2	-1,2	5,4	4,7	12,1	4,6	6,7	0,6	9,3	4,1	4,8
2012 Jan.	3,9	4,3	-1,2	6,2	4,8	15,4	5,2	6,8	1,0	9,3	4,5	14,3
Febr.	4,2	4,5	-0,6	6,9	4,8	19,8	5,7	7,0	2,9	9,3	4,6	16,2
März	4,7	4,8	1,8	8,0	4,5	17,9	5,9	6,5	3,9	11,6	4,6	17,8
April	4,4	4,2	2,7	9,5	3,7	15,7	5,1	4,8	4,5	11,6	3,5	18,5
Mai	4,0	3,0	3,3	8,8	3,8	12,6	4,6	2,4	6,4	10,6	4,0	14,1
Juni	3,8	3,4	1,7	10,1	3,5	11,7	3,0	0,3	3,0	11,0	2,8	19,2
Juli	4,0	4,2	1,4	10,2	3,4	14,8	3,0	1,7	1,9	11,0	2,3	15,4
	Langfristig											
2011 Juli	4,4	2,6	-0,7	4,8	8,7	9,8	2,8	1,7	-3,1	2,5	6,7	12,0
Aug.	4,0	2,7	-1,9	4,4	8,4	10,3	2,8	1,6	-3,9	3,3	6,9	12,8
Sept.	4,0	2,7	-1,3	3,5	7,9	9,4	3,3	2,7	-0,4	1,9	5,6	10,3
Okt.	4,0	2,6	-0,4	3,5	7,6	8,7	3,4	2,1	1,2	3,5	5,3	9,1
Nov.	3,3	2,7	-2,3	4,0	6,4	10,0	3,4	2,1	0,8	5,1	5,2	9,2
Dez.	4,0	3,1	-0,8	4,4	7,2	9,4	4,3	3,0	1,3	7,5	6,4	7,2
2012 Jan.	3,9	2,4	-0,7	5,7	7,0	11,1	4,9	3,2	1,6	9,1	7,1	10,3
Febr.	4,2	3,0	-0,6	6,5	7,0	13,5	5,7	4,3	2,8	9,7	7,1	14,4
März	4,6	3,5	1,6	7,6	6,2	12,7	6,0	4,4	3,5	13,4	6,9	15,2
April	4,2	2,7	2,5	7,2	5,4	11,7	4,9	3,2	3,6	10,8	5,5	14,4
Mai	4,1	1,9	3,2	7,1	5,5	10,6	4,8	1,6	5,6	9,2	5,8	11,9
Juni	3,9	2,0	1,8	8,7	5,4	10,7	3,5	1,0	2,5	10,0	4,4	14,2
Juli	4,0	2,2	1,5	9,6	5,3	12,1	3,1	1,3	1,4	10,3	3,6	13,9

A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

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



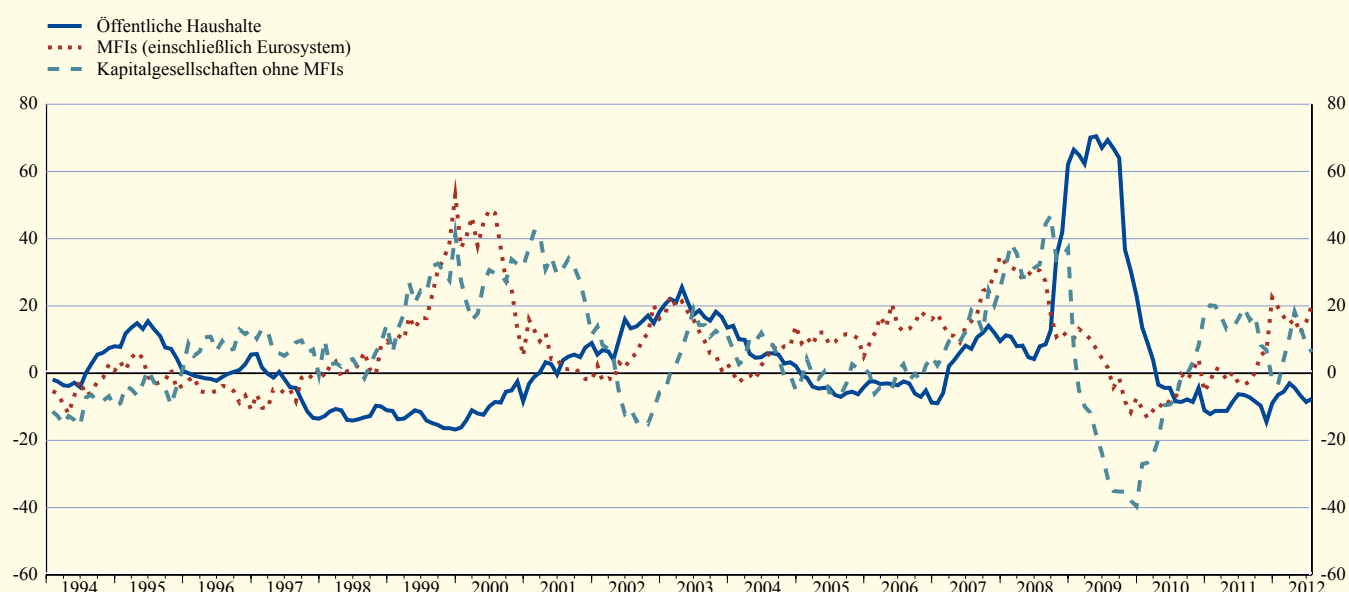
Quelle: EZB.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2010	8,8	5,7	6,4	19,7	9,9	8,8	-0,6	-4,0	0,6	-2,0	6,4	27,6
2011	6,4	5,0	3,4	6,3	7,8	7,7	-0,7	-1,4	-5,5	-1,9	22,3	16,1
2011 Q3	6,6	6,2	4,2	5,2	7,4	8,9	-1,6	-1,3	-7,9	-2,4	25,7	13,0
Q4	5,6	5,7	2,6	4,5	6,1	8,1	-1,1	-0,5	-7,1	-2,5	21,0	13,9
2012 Q1	5,8	5,7	2,1	6,6	6,4	9,0	-0,2	0,2	-5,4	-0,8	15,3	21,5
Q2	5,3	5,3	1,9	8,1	5,6	6,7	0,4	-0,6	-2,2	-1,2	8,1	25,9
2012 Febr.	6,1	5,7	2,9	6,9	6,7	10,1	-0,3	0,4	-6,0	-0,2	15,3	24,4
März	5,8	6,4	2,0	8,1	5,9	8,3	0,6	0,9	-3,8	-1,6	11,4	26,9
April	5,4	5,7	2,0	7,9	5,6	7,3	-0,2	-0,3	-3,4	-0,9	6,4	25,9
Mai	5,2	4,9	1,9	7,6	5,7	5,7	0,9	-1,4	-0,3	-1,1	7,6	26,0
Juni	4,8	4,4	1,4	9,4	5,1	6,1	0,6	-0,9	-1,7	-1,7	9,0	24,9
Juli	4,9	4,7	1,2	10,0	5,0	7,1	0,4	-0,8	-2,6	1,3	9,2	27,1
	Euro											
2010	9,1	5,6	7,4	20,1	10,0	8,3	-0,4	-3,3	0,3	-2,5	5,9	26,2
2011	6,5	4,2	3,6	6,6	8,1	7,2	-0,2	0,0	-6,1	-2,9	22,2	15,3
2011 Q3	6,7	5,5	4,4	5,9	7,6	8,6	-1,3	-0,2	-8,7	-3,6	25,6	11,1
Q4	5,7	5,5	2,6	4,7	6,4	8,6	-0,8	0,9	-7,9	-3,5	20,8	12,3
2012 Q1	6,2	6,0	2,5	6,5	6,6	9,8	0,4	2,1	-6,0	-2,0	15,0	20,2
Q2	5,6	5,8	1,6	8,5	5,7	6,6	0,6	1,8	-4,0	-2,5	7,9	25,3
2012 Febr.	6,4	6,1	3,5	6,6	6,8	10,7	0,5	2,5	-6,4	-1,5	15,1	22,6
März	6,2	7,0	2,3	8,5	6,1	9,1	0,8	2,8	-5,3	-2,9	11,3	26,1
April	5,7	6,0	1,9	8,3	5,8	7,0	-0,1	1,9	-5,2	-2,6	6,2	25,4
Mai	5,3	5,4	1,2	8,2	5,7	5,3	1,1	1,1	-2,2	-2,4	7,4	24,8
Juni	5,2	5,2	1,4	9,8	5,2	5,7	1,0	1,9	-3,7	-2,0	8,9	25,1
Juli	5,1	5,6	0,6	10,3	5,0	6,5	0,6	2,0	-5,0	1,5	8,8	27,1

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



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

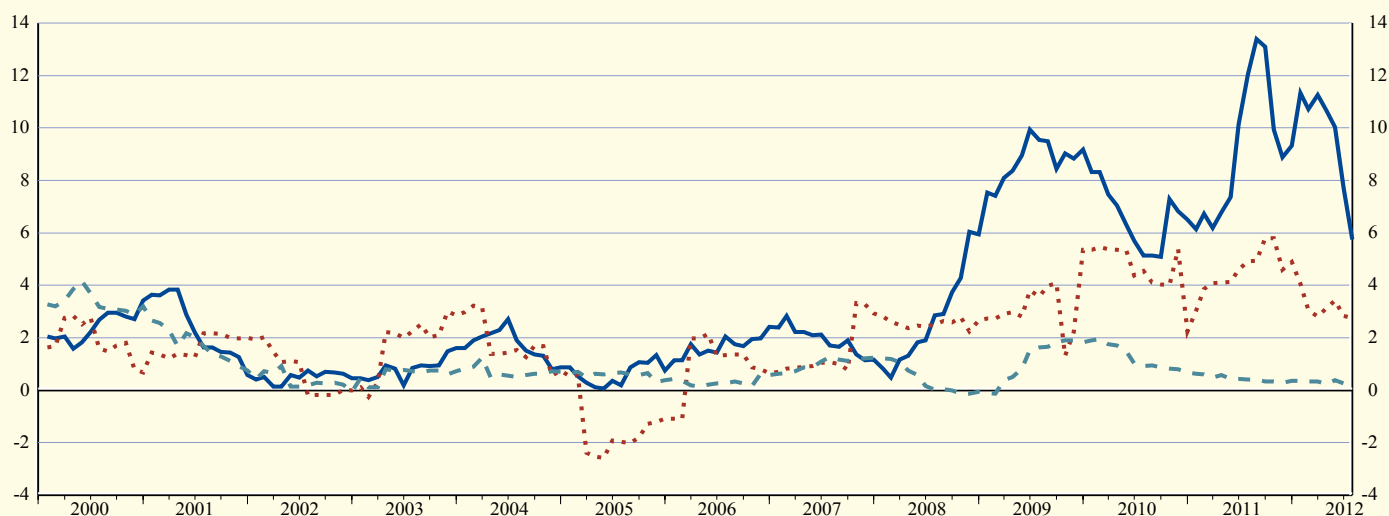
(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf 1	Index: Dez. 2008 = 100 2	Jahres- wachstums- raten (in %) 3	Umlauf 4	Jahres- wachstums- raten (in %) 5	Umlauf 6	Jahres- wachstums- raten (in %) 7	Umlauf 8	Jahres- wachstums- raten (in %) 9
2010 Juli	4 255,2	103,7	1,7	520,0	5,1	338,1	4,5	3 397,0	0,9
Aug.	4 119,5	103,7	1,7	479,0	5,1	314,4	4,1	3 326,2	1,0
Sept.	4 341,2	103,8	1,6	487,3	5,1	326,7	4,0	3 527,2	0,9
Okt.	4 515,5	104,2	1,8	514,7	7,3	333,6	4,0	3 667,2	0,8
Nov.	4 397,9	104,4	1,8	438,0	6,8	316,6	5,4	3 643,3	0,8
Dez.	4 580,5	104,4	1,4	458,7	6,5	334,0	2,3	3 787,7	0,7
2011 Jan.	4 744,5	104,6	1,4	514,6	6,1	365,9	3,0	3 864,0	0,6
Febr.	4 830,5	104,7	1,5	535,3	6,7	379,0	3,9	3 916,2	0,6
März	4 752,5	104,8	1,4	492,0	6,2	363,3	4,1	3 897,2	0,5
April	4 876,0	105,0	1,5	497,9	6,8	371,6	4,1	4 006,5	0,6
Mai	4 760,8	105,0	1,5	476,3	7,4	356,3	4,1	3 928,1	0,4
Juni	4 705,6	105,5	1,7	492,0	10,1	350,6	4,6	3 863,0	0,4
Juli	4 488,0	105,7	1,9	459,1	12,1	325,6	4,9	3 703,3	0,4
Aug.	3 960,2	105,9	2,1	383,3	13,4	281,7	4,9	3 295,2	0,4
Sept.	3 733,4	105,9	2,0	350,9	13,1	264,4	5,8	3 118,1	0,3
Okt.	4 026,4	105,9	1,7	360,8	9,9	288,0	5,8	3 377,6	0,3
Nov.	3 875,5	106,0	1,5	330,1	8,9	271,6	4,6	3 273,8	0,3
Dez.	3 888,1	106,1	1,6	339,7	9,3	270,8	4,9	3 277,6	0,4
2012 Jan.	4 101,0	106,3	1,7	375,9	11,3	298,1	4,0	3 427,0	0,4
Febr.	4 267,1	106,3	1,5	395,1	10,7	311,4	3,1	3 560,6	0,3
März	4 251,1	106,4	1,5	373,5	11,3	311,1	2,8	3 566,5	0,3
April	4 078,2	106,5	1,4	327,7	10,7	292,0	3,1	3 458,6	0,2
Mai	3 772,2	106,5	1,5	281,2	10,0	260,2	3,4	3 230,8	0,4
Juni	3 935,4	106,6	1,1	318,0	7,7	280,3	2,8	3 337,1	0,3
Juli	4 062,0	106,8	1,0	310,1	5,8	287,5	2,8	3 464,4	0,3

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- MFIs
- ... Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)
- - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



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)

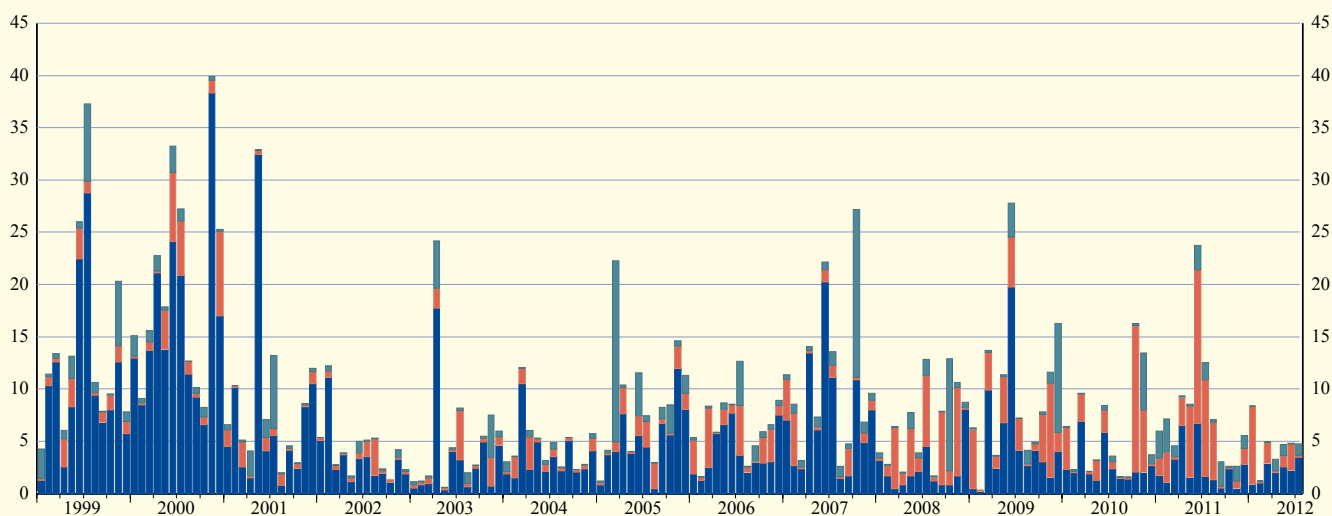
2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	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 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.	1,5	1,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,2	0,3
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.	6,0	1,3	4,7	1,6	0,0	1,6	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	9,3	0,6	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,6	5,9
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	12,5	0,7	11,8	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
Aug.	7,1	1,0	6,1	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,8	0,5
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.	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	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	0,6	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.	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
Febr.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
März	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
April	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
Mai	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,1	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
Juni	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
Juli	4,8	0,3	4,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,5	0,3	3,2

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 ¹⁾

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ²⁾		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2011 Aug.	0,54	2,73	3,16	2,99	1,74	1,93	0,68	1,67	2,69	2,99	1,42
Sept.	0,55	2,73	3,15	2,92	1,76	1,94	0,70	1,75	2,72	2,79	1,47
Okt.	0,55	2,88	3,17	3,14	1,77	1,96	0,70	1,72	2,74	2,72	1,65
Nov.	0,55	2,78	3,08	3,03	1,78	1,96	0,67	1,53	2,61	2,85	1,62
Dez.	0,54	2,78	3,20	3,06	1,79	1,97	0,65	1,53	2,76	2,90	1,38
2012 Jan.	0,53	2,94	3,49	3,15	1,81	1,96	0,61	1,34	2,95	2,92	1,23
Febr.	0,52	2,90	3,38	3,16	1,81	1,96	0,59	1,26	2,96	3,01	1,05
März	0,51	2,88	3,04	3,03	1,79	1,95	0,58	1,31	2,75	2,98	0,97
April	0,49	2,82	2,92	2,84	1,76	1,95	0,55	1,16	2,70	3,07	1,28
Mai	0,48	2,65	2,70	2,68	1,74	1,91	0,54	1,07	2,31	2,75	0,93
Juni	0,47	2,72	2,73	2,63	1,73	1,88	0,52	1,11	2,32	2,69	0,98
Juli	0,45	2,80	2,89	2,61	1,70	1,85	0,48	1,14	2,01	2,53	1,26

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite ³⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr		Mit anfänglicher Zinsbindung					Mit anfänglicher Zinsbindung		
			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2011 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	4,21	
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	5,27	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	5,62	6,58	8,08	7,57	3,50	3,71	3,75	4,03	4,03	3,88	4,76	3,93	
Febr.	8,41	17,05	5,70	6,58	8,09	7,63	3,44	3,64	3,70	3,95	3,92	3,86	4,71	4,04	
März	8,39	16,98	5,55	6,44	7,94	7,45	3,31	3,57	3,61	3,91	3,83	3,73	4,74	3,90	
April	8,26	17,10	5,43	6,31	7,95	7,35	3,20	3,58	3,59	3,96	3,79	3,65	4,68	3,89	
Mai	8,26	17,10	5,65	6,39	7,95	7,48	3,14	3,54	3,53	3,84	3,72	3,80	4,74	3,83	
Juni	8,25	17,06	5,61	6,27	7,73	7,27	3,11	3,48	3,46	3,69	3,66	3,61	4,73	3,71	
Juli	8,14	17,01	5,76	6,26	7,82	7,37	3,09	3,40	3,31	3,62	3,58	3,64	4,45	3,49	

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Sonstige Kredite bis zu 250 000 € mit anfänglicher Zinsbindung						Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung					
		Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2011 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	3,65	3,42	3,92	3,60	3,71
Dez.	4,66	4,89	5,15	4,98	5,05	4,59	4,27	3,04	3,74	3,11	3,95	3,73	3,75
2012 Jan.	4,64	4,93	5,35	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	4,74	5,02	4,65	4,41	2,50	3,76	3,36	3,89	3,77	3,64
März	4,61	4,81	5,17	4,66	5,00	4,63	4,32	2,39	3,43	3,06	3,09	3,37	3,57
April	4,46	4,96	5,09	4,61	4,85	4,57	4,39	2,39	3,52	3,43	3,40	3,51	3,59
Mai	4,43	4,82	5,11	4,60	4,84	4,49	4,20	2,37	3,75	3,41	3,48	3,60	3,51
Juni	4,39	4,81	5,03	4,58	4,76	4,41	4,16	2,44	3,20	3,44	3,03	3,34	3,22
Juli	4,30	4,86	5,17	4,58	4,56	4,13	4,12	2,23	3,31	3,62	3,13	3,19	3,50

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- Diese Instrumentenkategorie enthält keine unechten Kreditkartenkredite, d. h. Kredite, die während des Abrechnungszeitraums mit einem Zinssatz von 0 % gewährt werden.
- Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

4.5 Zinssätze der MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet ^{1), *}
(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

4. Einlagenzinsen (Bestände)

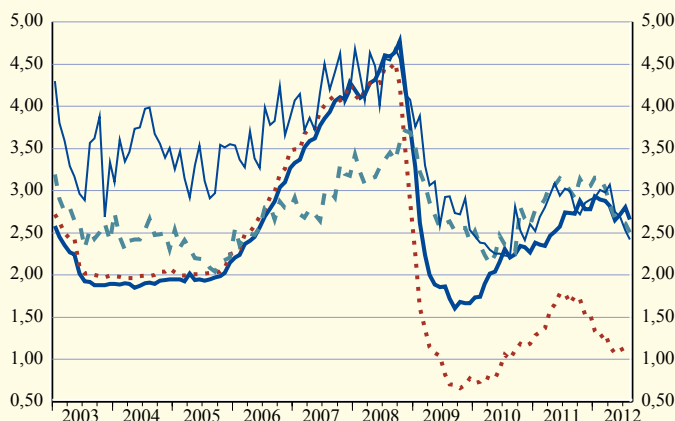
	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repos- geschäfte
	Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2), 3)}		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 Aug.	0,54	2,59	2,77	1,74	1,93	0,68	2,14	3,14	1,97
Sept.	0,55	2,62	2,79	1,76	1,94	0,70	2,18	3,15	2,07
Okt.	0,55	2,66	2,78	1,77	1,96	0,70	2,19	3,14	2,15
Nov.	0,55	2,70	2,80	1,78	1,96	0,67	2,18	3,16	2,24
Dez.	0,54	2,73	2,78	1,79	1,97	0,65	2,18	3,13	2,37
2012 Jan.	0,53	2,76	2,78	1,81	1,96	0,61	2,15	3,16	2,46
Febr.	0,52	2,79	2,80	1,81	1,96	0,59	2,13	3,20	2,62
März	0,51	2,81	2,81	1,79	1,95	0,58	2,05	3,13	2,58
April	0,49	2,78	2,82	1,76	1,95	0,55	2,00	3,09	2,57
Mai	0,48	2,76	2,80	1,74	1,91	0,54	1,96	3,06	2,39
Juni	0,47	2,73	2,82	1,73	1,88	0,52	1,94	3,08	2,48
Juli	0,45	2,72	2,78	1,70	1,85	0,48	1,89	3,04	2,47

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 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	4,19	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	5,29	4,24	3,82	3,68
Febr.	4,04	3,69	3,86	8,09	6,39	5,27	4,18	3,78	3,67
März	4,03	3,68	3,85	8,07	6,37	5,25	4,16	3,66	3,60
April	3,93	3,64	3,80	7,97	6,31	5,20	4,05	3,61	3,54
Mai	3,88	3,62	3,77	7,95	6,29	5,16	3,99	3,58	3,50
Juni	3,86	3,60	3,76	7,83	6,30	5,14	3,96	3,53	3,46
Juli	3,78	3,54	3,72	7,78	6,26	5,08	3,89	3,47	3,40

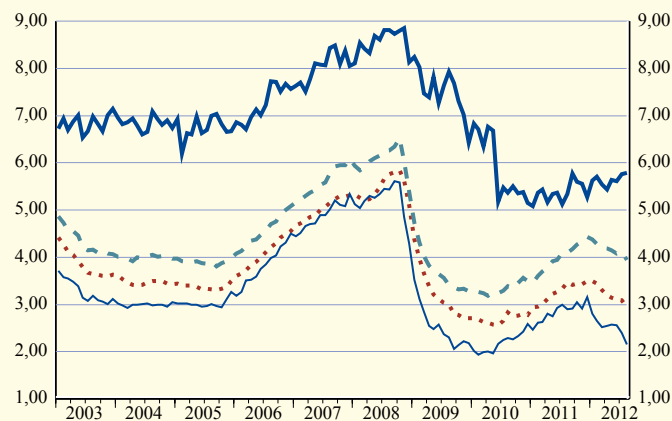
A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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



A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Konsumentenkredite
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



Quelle: EZB.

* Die Quelle für die Angaben in der Tabelle sowie die zugehörigen Fußnoten sind auf Seite S42 zu finden.

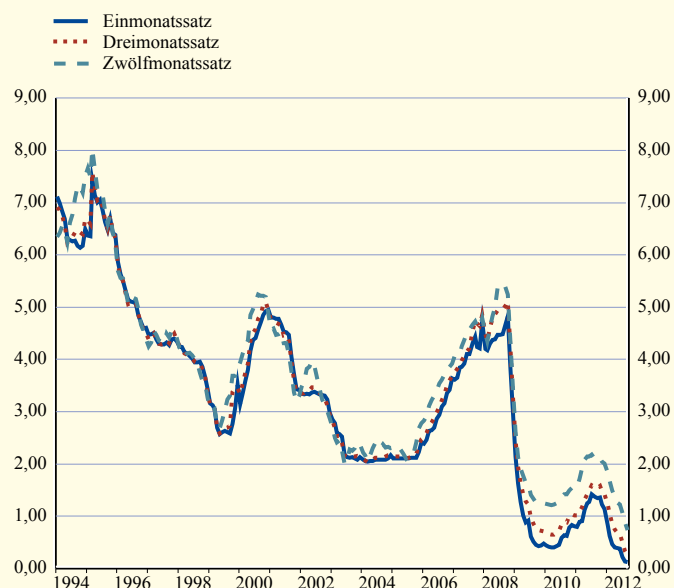
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontsgeld (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 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
Q2	0,34	0,39	0,69	0,98	1,28	0,47	0,20
Q3	0,13	0,16	0,36	0,63	0,90	0,43	0,19
2011 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
April	0,35	0,41	0,74	1,04	1,37	0,47	0,20
Mai	0,34	0,39	0,68	0,97	1,27	0,47	0,20
Juni	0,33	0,38	0,66	0,93	1,22	0,47	0,20
Juli	0,18	0,22	0,50	0,78	1,06	0,45	0,20
Aug.	0,11	0,13	0,33	0,61	0,88	0,43	0,19
Sept.	0,10	0,12	0,25	0,48	0,74	0,39	0,19

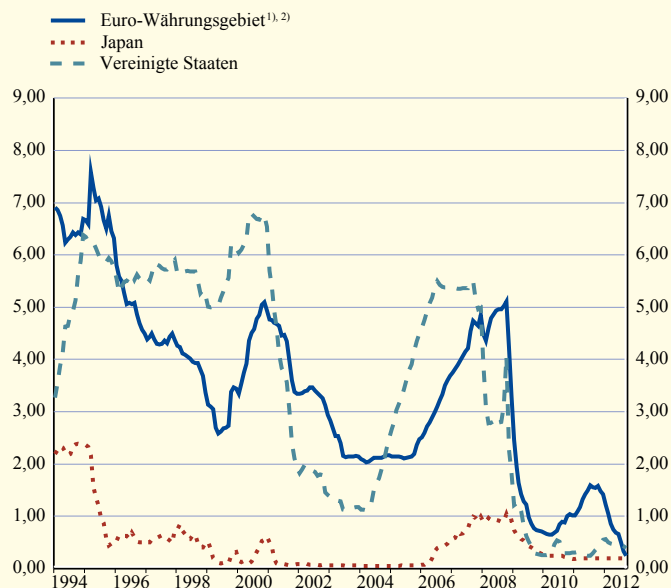
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

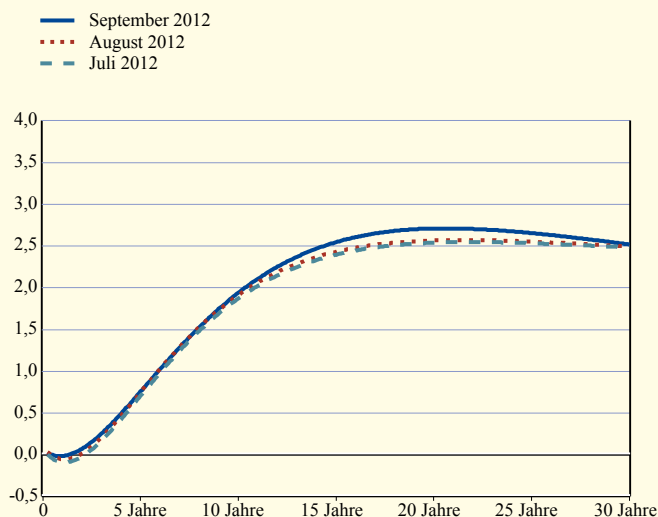
4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

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

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 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
Q2	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
Q3	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
2011 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
April	0,03	0,10	0,32	1,26	1,84	2,47	2,44	2,15	0,26	0,85	2,84	4,10
Mai	0,07	0,05	0,17	0,89	1,36	1,89	1,82	1,72	0,10	0,52	2,17	3,23
Juni	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
Juli	0,00	-0,09	-0,02	0,71	1,25	1,87	1,87	1,89	-0,11	0,26	2,12	3,52
Aug.	0,03	-0,05	0,01	0,75	1,29	1,91	1,88	1,90	-0,08	0,30	2,17	3,55
Sept.	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75

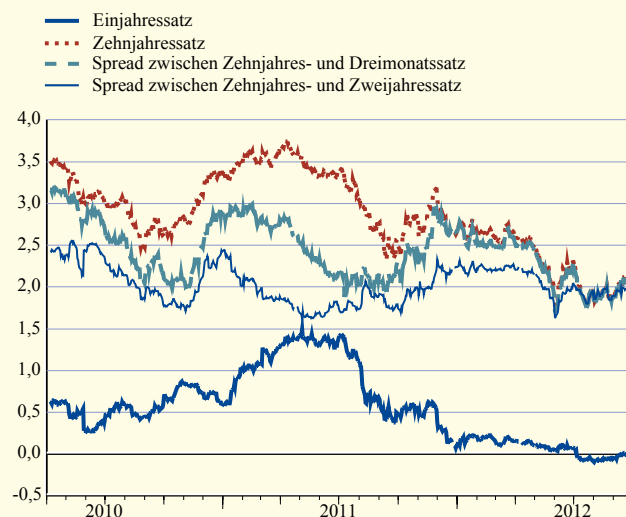
A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets²⁾

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



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet²⁾

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



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

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die Daten umfassen Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets mit einem AAA-Rating.

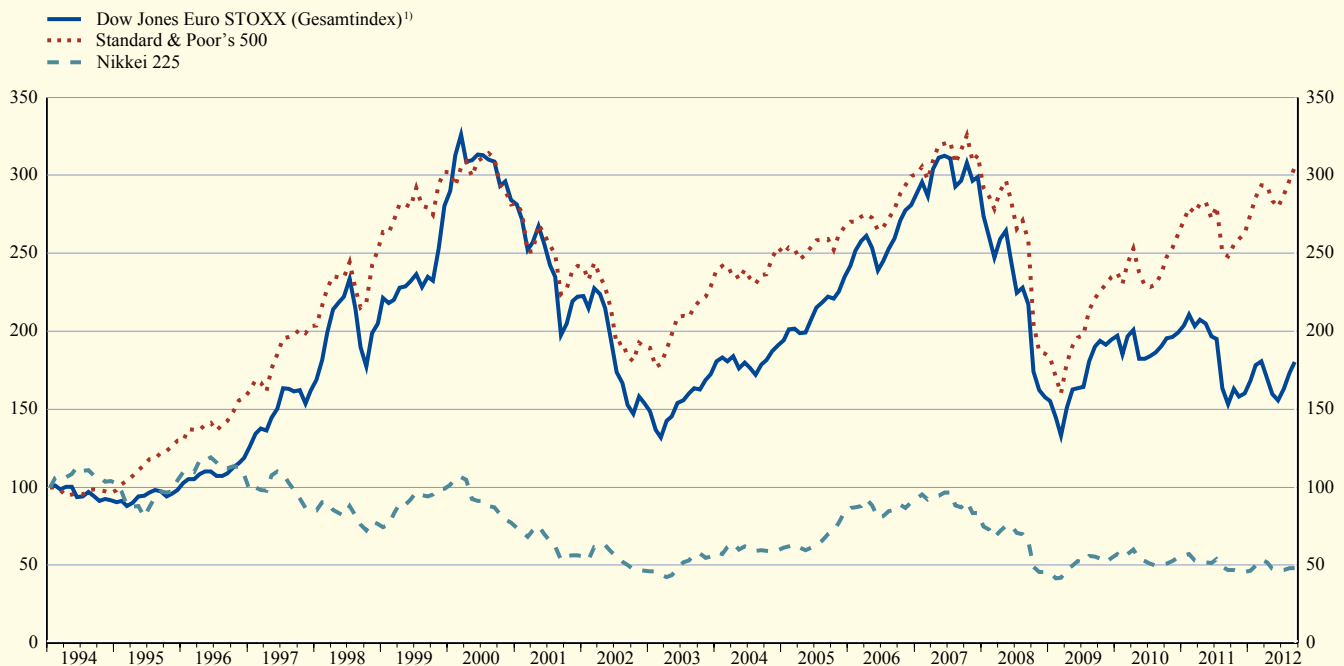
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 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
Q2	224,0	2 226,2	472,5	140,8	370,7	285,3	108,2	311,6	207,4	223,4	261,9	493,2	1 349,7	9 026,5
Q3	238,7	2 400,9	505,9	152,7	392,3	307,8	117,2	327,7	215,9	234,0	265,6	548,5	1 400,9	8 886,4
2011 Sept.	212,6	2 124,3	401,4	137,0	312,8	262,4	113,3	289,2	190,1	246,7	311,1	419,0	1 173,9	8 695,4
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
April	235,0	2 340,8	497,6	145,9	380,9	301,1	116,8	327,8	221,2	237,7	275,2	488,5	1 386,4	9 627,4
Mai	221,9	2 198,5	469,5	139,7	373,7	281,6	105,0	310,4	204,5	218,9	261,4	492,0	1 341,3	8 842,5
Juni	216,2	2 152,7	453,1	137,4	358,3	275,1	104,0	298,4	198,0	215,4	250,4	498,9	1 323,5	8 638,1
Juli	226,5	2 258,4	479,1	145,8	379,4	290,4	106,5	313,9	204,4	224,3	257,3	534,2	1 359,8	8 760,7
Aug.	240,5	2 424,5	509,4	154,6	399,7	313,0	116,8	330,3	220,8	231,8	265,7	552,5	1 403,4	8 949,9
Sept.	250,1	2 530,7	531,4	158,2	398,1	321,0	129,5	339,8	223,0	247,2	274,6	559,7	1 443,4	8 948,6

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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



PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	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	
2011 Q3	112,9	2,7	1,7	3,2	2,0	0,4	1,1	0,0	-0,1	0,4	0,5	2,6	3,5	
Q4	114,1	2,9	2,0	3,7	1,9	0,8	1,1	0,9	1,0	1,5	0,3	2,9	3,5	
2012 Q1	114,3	2,7	1,9	3,3	1,8	0,8	0,7	0,6	0,1	4,1	0,5	2,6	3,4	
Q2	115,9	2,5	1,8	3,0	1,7	0,5	0,6	0,7	0,1	1,0	0,5	2,3	3,4	
Q3	115,7	2,6	.	.	1,9	.	.	.	.	1,3	.	.	.
2012 April	116,0	2,6	1,9	3,2	1,7	0,2	0,2	0,0	0,0	1,1	0,2	2,5	3,3	
Mai	115,9	2,4	1,8	2,9	1,8	-0,1	0,2	0,0	0,0	-1,4	0,1	2,3	3,4	
Juni	115,8	2,4	1,8	2,8	1,7	0,0	0,1	1,0	0,0	-1,7	0,2	2,2	3,4	
Juli	115,1	2,4	1,9	2,8	1,8	0,1	0,1	-0,1	-0,2	0,9	0,2	2,2	3,8	
Aug. ³⁾	115,6	2,6	1,7	3,2	1,8	0,4	0,1	0,6	-0,1	2,4	0,2	2,4	3,9	
Sept. ³⁾	116,5	2,7	.	.	2,0	.	.	.	.	1,3	.	.	.

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen		Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungsmieten						
Gewichte in % (2012)	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	
2011 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	
2012 Q1	3,2	4,0	2,0	3,3	1,1	9,1	1,7	1,5	2,9	-2,7	2,1	2,4	
Q2	3,0	3,5	2,3	2,9	1,3	7,2	1,7	1,4	2,7	-3,1	2,2	2,0	
Q3	3,0	.	.	.	1,1	8,1	.	.	.	.	.	.
2012 April	3,1	3,7	2,1	3,2	1,3	8,1	1,7	1,5	2,5	-3,1	2,3	2,1	
Mai	2,8	3,4	1,8	3,0	1,3	7,3	1,7	1,4	2,7	-3,3	2,4	2,0	
Juni	3,2	3,2	3,1	2,6	1,3	6,1	1,7	1,4	3,0	-2,8	2,1	2,0	
Juli	2,9	2,9	2,9	2,8	1,5	6,1	1,9	1,6	2,9	-3,1	2,3	1,9	
Aug. ³⁾	3,0	2,7	3,5	3,3	1,1	8,9	1,9	1,6	3,3	-3,1	2,2	1,9	
Sept. ³⁾	2,9	.	.	.	0,8	9,2	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für Wohnimmobilien

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾
	Insgesamt (Index: 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % (2005)	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	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
2011 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	3,2	1,1
Q4	119,3	5,1	4,5	2,9	3,4	1,5	3,3	2,5	3,4	11,4	2,8	-0,3
2012 Q1	121,0	3,7	3,0	1,7	1,2	1,2	2,9	2,3	3,0	9,5	1,8	-0,9
Q2	121,1	2,2	1,6	1,1	0,4	1,2	2,0	1,9	2,0	5,9	1,7	-1,4
2012 März	121,7	3,5	2,6	1,6	0,9	1,2	2,8	2,3	2,8	9,0	-	-
April	121,7	2,6	2,0	1,3	0,6	1,2	2,2	2,0	2,3	6,7	-	-
Mai	121,1	2,3	1,8	1,1	0,5	1,2	1,9	1,9	1,9	6,3	-	-
Juni	120,5	1,8	1,1	0,9	0,1	1,1	1,8	1,9	1,9	4,7	-	-
Juli	120,8	1,6	1,1	0,8	-0,2	1,1	1,9	1,8	2,0	4,5	-	-
Aug.	121,9	2,7	2,2	1,0	0,3	0,9	2,1	1,6	2,1	7,9	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Ölpreise ³⁾ (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewichtet ⁴⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁵⁾			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁶⁾	Importe ⁶⁾
		Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen		
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,2	2,0	2,6	2,7	2,7	2,3	2,4	3,9
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,3	1,0	-0,1	-0,4	2,0	-0,3	-3,5	-6,3
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,2	0,8	1,5	1,7	0,7	0,9	3,1	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,5	1,2	2,0	2,5	1,0	2,0	3,6	5,7
2011 Q3	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,6	0,3	109,6	1,2	2,0	2,4	1,1	2,1	3,1	5,2
Q4	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,3	-6,0	109,9	1,3	2,0	2,5	1,3	2,0	2,7	4,6
2012 Q1	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,7	-5,6	110,3	1,2	1,7	2,3	0,9	2,0	1,9	3,1
Q2	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,7	1,3	1,7	2,0	0,9	1,6	1,5	2,4
Q3	87,3	5,2	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	-	-	-	-	-	-	-	-
2012 April	91,4	-3,8	-5,1	-3,1	-2,5	0,3	-4,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Mai	86,0	-0,3	-2,9	1,1	2,4	5,3	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Juni	76,4	0,8	-2,1	2,3	3,4	6,7	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Juli	83,4	4,7	11,6	1,3	7,1	17,4	-0,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	90,5	6,5	11,6	3,9	8,6	16,3	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Sept.	88,0	4,6	8,0	2,9	7,7	14,2	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

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

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

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

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

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern
 (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	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
Lohnstückkosten ¹⁾												
2010	109,3	-0,9	4,8	-7,6	2,8	-1,0	-0,8	0,7	3,1	0,9	0,9	1,7
2011	110,4	1,0	-2,5	-0,2	0,7	0,9	2,9	0,9	4,3	2,9	0,8	1,3
2011 Q3	110,4	1,1	-3,8	-0,2	0,1	1,8	3,2	-0,1	3,5	2,8	1,0	1,2
2011 Q4	111,2	1,5	-2,8	1,9	-1,2	1,7	3,9	-0,8	4,3	3,5	0,7	1,3
2012 Q1	111,6	1,5	-2,8	2,7	0,7	1,8	4,0	0,3	1,9	2,3	0,7	1,5
2012 Q2	112,1	1,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer												
2010	111,6	1,7	2,5	3,8	1,7	1,8	2,7	2,0	3,1	0,8	0,9	1,2
2011	114,1	2,2	2,0	3,2	3,8	2,1	2,2	1,1	2,5	2,9	1,2	1,2
2011 Q3	114,3	2,2	1,8	3,0	3,1	2,2	2,2	1,3	3,2	3,0	1,5	1,1
2011 Q4	115,0	2,2	1,6	2,2	4,4	2,3	2,2	-0,2	1,8	3,5	1,6	2,0
2012 Q1	115,7	1,9	1,4	2,1	3,0	2,1	2,6	1,0	2,5	2,7	1,3	2,0
2012 Q2	116,0	1,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen ²⁾												
2010	102,1	2,5	-2,2	12,3	-1,1	2,8	3,5	1,3	0,0	-0,1	0,0	-0,5
2011	103,4	1,2	4,5	3,4	3,1	1,2	-0,6	0,2	-1,7	0,0	0,4	-0,1
2011 Q3	103,5	1,0	5,9	3,2	3,0	0,4	-0,9	1,4	-0,3	0,2	0,5	-0,1
2011 Q4	103,4	0,7	4,6	0,3	5,7	0,6	-1,6	0,7	-2,4	-0,1	0,8	0,7
2012 Q1	103,7	0,4	4,3	-0,7	2,3	0,3	-1,4	0,7	0,6	0,4	0,6	0,5
2012 Q2	103,5	0,2	2,7	-0,8	2,9	0,1	-1,5	2,0	-0,6	-0,6	0,6	0,0
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde												
2010	113,6	1,1	0,8	1,1	2,0	1,5	1,9	1,6	2,3	0,0	0,8	1,3
2011	116,0	2,1	-0,2	2,4	4,2	2,3	2,2	0,8	1,9	2,7	1,4	1,7
2011 Q3	116,1	2,2	0,1	2,6	3,7	2,2	2,2	0,9	1,9	2,9	1,8	1,8
2011 Q4	117,0	2,2	-0,3	2,4	5,4	2,3	1,9	-0,7	2,4	3,1	1,3	2,0
2012 Q1	117,3	2,1	4,4	1,7	4,2	2,3	3,0	1,6	5,3	3,2	1,0	2,3
2012 Q2	118,1	1,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde ²⁾												
2010	104,1	2,0	-2,8	9,4	-1,1	2,4	2,8	0,8	-1,0	-0,8	-0,1	-0,2
2011	105,4	1,3	3,5	2,9	3,3	1,6	-0,6	-0,1	-2,4	-0,1	0,5	0,4
2011 Q3	105,6	1,2	5,7	3,1	3,2	0,6	-1,1	1,0	-1,5	0,2	0,8	0,3
2011 Q4	105,7	0,8	3,6	0,5	6,3	0,9	-1,6	0,4	-2,0	-0,3	0,6	0,7
2012 Q1	105,7	0,7	5,5	-0,9	3,4	0,8	-1,1	1,2	2,5	0,8	0,2	0,7
2012 Q2	105,9	0,3	3,3	-1,3	4,6	0,3	-1,6	2,9	0,4	-0,3	0,2	0,2

5. Arbeitskostenindizes ³⁾

	Insgesamt (Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁴⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Gewichte in % (2008)	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2010	104,3	1,6	1,4	2,2	1,2	1,7	1,9	1,7
2011	106,5	2,1	2,0	2,7	3,0	2,5	2,5	2,0
2011 Q3	104,0	2,2	2,0	2,8	2,8	2,6	2,5	2,1
2011 Q4	113,0	2,2	2,1	2,6	3,3	3,0	2,5	2,0
2012 Q1	100,3	1,5	1,5	1,4	1,4	1,2	1,8	2,0
2012 Q2	112,0	1,6	1,7	1,2	2,3	2,1	1,9	2,2

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

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

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

3) Indizes der Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Land- und Forstwirtschaft sowie Fischerei. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>									
2008	9 244,5	9 157,3	5 209,0	1 898,2	1 988,3	61,7	87,2	3 885,8	3 798,6
2009	8 923,5	8 806,3	5 138,3	1 987,1	1 728,8	-47,9	117,2	3 286,4	3 169,2
2010	9 181,0	9 057,8	5 277,0	2 017,3	1 742,0	21,4	123,2	3 767,0	3 643,8
2011	9 425,3	9 286,7	5 414,7	2 033,1	1 802,9	36,1	138,6	4 142,5	4 003,9
2011 Q2	2 355,4	2 328,0	1 349,2	508,3	450,6	20,0	27,4	1 027,1	999,6
Q3	2 363,5	2 325,6	1 357,7	508,2	450,8	8,9	37,8	1 046,3	1 008,5
Q4	2 361,1	2 314,5	1 359,5	509,6	450,1	-4,8	46,7	1 047,4	1 000,7
2012 Q1	2 368,7	2 319,2	1 364,7	512,3	447,8	-5,6	49,5	1 062,5	1 013,0
Q2	2 374,7	2 318,6	1 365,4	513,2	443,9	-3,9	56,1	1 077,4	1 021,3
<i>In % des BIP</i>									
2011	100,0	98,5	57,4	21,6	19,1	0,4	1,5	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2011 Q2	0,2	0,1	-0,4	0,0	-0,2	-	-	0,6	0,2
Q3	0,1	-0,4	0,2	-0,2	-0,4	-	-	1,5	0,5
Q4	-0,3	-0,9	-0,5	0,0	-0,5	-	-	-0,2	-1,4
2012 Q1	0,0	-0,4	-0,2	0,2	-1,3	-	-	0,7	-0,2
Q2	-0,2	-0,4	-0,2	0,1	-0,8	-	-	1,3	0,9
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,1	-	-	1,1	1,0
2009	-4,4	-3,8	-1,0	2,6	-12,8	-	-	-12,4	-11,0
2010	2,0	1,3	1,0	0,8	-0,1	-	-	11,1	9,5
2011	1,4	0,5	0,1	-0,2	1,4	-	-	6,1	4,0
2011 Q2	1,6	0,9	0,3	0,0	1,3	-	-	6,1	4,5
Q3	1,3	0,4	0,2	-0,4	0,7	-	-	5,7	3,5
Q4	0,6	-0,7	-0,8	-0,3	0,8	-	-	3,4	0,4
2012 Q1	0,0	-1,6	-1,0	0,0	-2,4	-	-	2,6	-0,9
Q2	-0,5	-2,1	-0,7	0,1	-3,0	-	-	3,4	-0,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2011 Q2	0,2	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,4	0,2	-	-
Q3	0,1	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,4	-	-
Q4	-0,3	-0,9	-0,3	0,0	-0,1	-0,5	0,5	-	-
2012 Q1	0,0	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	0,4	-	-
Q2	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,2	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,4	-3,7	-0,6	0,5	-2,8	-0,9	-0,7	-	-
2010	2,0	1,3	0,6	0,2	0,0	0,6	0,7	-	-
2011	1,4	0,5	0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	-	-
2011 Q2	1,6	0,9	0,1	0,0	0,2	0,5	0,7	-	-
Q3	1,3	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,9	-	-
Q4	0,6	-0,7	-0,5	-0,1	0,2	-0,3	1,3	-	-
2012 Q1	0,0	-1,6	-0,6	0,0	-0,5	-0,6	1,5	-	-
Q2	-0,5	-2,0	-0,4	0,0	-0,6	-1,1	1,6	-	-

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	8 299,3	142,2	1 651,8	561,6	1 595,9	356,8	385,4	931,0	860,1	1 521,8	292,6	945,2
2009	8 030,0	124,5	1 469,1	534,1	1 540,2	360,9	415,4	903,3	803,1	1 582,2	297,2	893,5
2010	8 239,9	136,9	1 579,6	507,5	1 581,4	362,2	426,6	917,8	814,2	1 611,6	302,2	941,1
2011	8 451,7	142,6	1 649,3	511,7	1 634,8	360,1	424,5	947,0	841,4	1 633,6	306,8	973,6
2011 Q2	2 110,7	35,9	412,8	127,6	406,9	89,9	105,8	236,8	210,2	408,7	76,1	244,8
Q3	2 118,6	35,2	414,1	127,4	410,2	90,1	106,6	237,9	211,0	409,1	76,8	244,9
Q4	2 118,9	35,6	410,0	128,1	411,8	89,7	106,1	238,7	211,9	409,4	77,5	242,2
2012 Q1	2 124,8	36,7	410,6	127,0	411,4	89,6	107,0	238,9	213,1	412,4	78,1	243,9
Q2	2 129,9	37,0	412,8	126,9	411,2	89,2	106,3	240,6	213,3	414,9	77,8	244,8
<i>In % der Wertschöpfung</i>												
2011	100,0	1,7	19,5	6,1	19,3	4,3	5,0	11,2	10,0	19,3	3,6	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>												
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>												
2011 Q2	0,2	0,7	0,3	-1,1	0,2	0,0	-0,2	0,7	0,7	0,4	-0,4	0,3
Q3	0,1	0,7	0,0	-0,7	0,1	0,3	0,5	0,1	0,1	0,2	0,6	-0,2
Q4	-0,3	-0,1	-1,6	-0,1	-0,2	0,1	-0,1	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,9
2012 Q1	0,0	1,7	0,1	-1,0	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,3	0,1
Q2	-0,1	-0,4	-0,3	-0,7	-0,4	-0,1	0,6	0,1	-0,4	0,4	-0,7	-0,7
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008	0,6	2,0	-2,3	-1,1	0,9	2,7	1,3	1,2	1,6	2,0	1,8	-1,3
2009	-4,5	0,7	-13,1	-7,5	-4,7	1,7	0,8	0,4	-7,6	1,2	-0,4	-4,2
2010	2,1	-3,1	9,1	-4,9	2,1	2,2	0,5	-0,4	1,5	1,0	0,4	1,0
2011	1,5	2,0	3,5	-1,0	1,8	1,1	-0,1	1,2	2,6	0,6	0,1	0,4
2011 Q2	1,7	1,9	4,5	-2,1	2,1	1,2	-1,1	1,3	3,1	0,6	-0,7	0,6
Q3	1,5	3,5	3,6	-1,5	1,3	1,0	1,1	1,1	2,2	0,6	0,2	-0,4
Q4	0,8	1,7	0,4	0,3	0,9	0,5	0,6	1,2	1,9	0,7	0,5	-1,3
2012 Q1	0,0	3,0	-1,2	-2,9	0,1	0,2	0,2	1,4	0,6	0,4	0,8	-0,7
Q2	-0,3	1,9	-1,7	-2,5	-0,5	0,2	1,1	0,8	-0,4	0,5	0,6	-1,6
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>												
2011 Q2	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Q3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2012 Q1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
Q2	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	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	0,4	0,1	-
2009	-4,5	0,0	-2,6	-0,5	-0,9	0,1	0,0	0,0	-0,8	0,2	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,7	-0,3	0,4	0,1	0,0	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	0,3	0,1	0,0	-
2011 Q2	1,7	0,0	0,9	-0,1	0,4	0,1	-0,1	0,1	0,3	0,1	0,0	-
Q3	1,5	0,1	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	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2012 Q1	0,0	0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	-
Q2	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	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								Energie	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	-15,9	-16,1	-19,2	-20,9	-5,0	-17,4	-3,0	-5,4	-8,0	
2010	4,1	97,1	7,3	7,7	7,7	10,0	9,2	3,0	2,7	3,1	3,8	-8,0	
2011	2,4	100,5	3,4	4,6	4,6	4,0	8,8	0,5	0,7	0,5	-4,4	-0,9	
2011 Q3	3,5	101,4	3,8	4,6	4,6	3,6	9,6	0,5	2,2	0,3	-2,6	1,9	
Q4	0,0	99,3	-0,2	0,9	1,0	-0,4	3,8	-0,7	-2,9	-0,3	-7,7	2,1	
2012 Q1	-2,5	98,8	-1,8	-1,5	-1,4	-3,1	1,7	-3,0	-5,1	-2,7	-3,5	-6,4	
Q2	-3,2	98,3	-2,4	-2,8	-2,8	-4,1	-1,2	-3,0	-5,3	-2,7	1,2	-5,8	
2012 Febr.	-3,6	99,1	-1,8	-2,6	-2,6	-4,6	1,0	-4,7	-5,7	-4,5	3,8	-14,9	
März	-2,0	99,0	-1,7	-1,1	-0,9	-2,8	2,5	-2,4	-6,1	-1,9	-6,4	-2,8	
April	-3,4	97,9	-2,6	-3,3	-3,4	-4,6	-1,0	-4,2	-6,9	-3,8	2,6	-6,0	
Mai	-3,9	98,8	-2,6	-2,9	-3,1	-3,9	-1,8	-2,6	-6,5	-2,1	-0,5	-8,0	
Juni	-2,4	98,3	-2,0	-2,3	-2,0	-3,7	-0,8	-2,2	-2,5	-2,2	1,3	-2,7	
Juli	-3,6	98,9	-2,8	-2,7	-2,6	-4,0	-1,7	-3,5	-10,4	-2,5	0,0	-6,0	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2012 Febr.	-0,9	-	0,7	-0,5	-0,5	-1,3	0,9	-1,3	-1,6	-1,3	8,0	-9,5	
März	0,9	-	-0,1	1,1	1,1	1,0	1,2	1,4	-0,1	1,6	-8,4	10,9	
April	-1,1	-	-1,1	-1,9	-1,9	-1,3	-2,9	-1,1	-1,0	-1,7	5,3	-3,4	
Mai	0,1	-	0,9	1,2	0,9	0,6	1,2	1,3	0,3	2,0	-1,2	0,2	
Juni	-0,4	-	-0,6	-0,7	-0,8	-0,5	-1,2	-0,6	0,3	-0,9	1,3	-0,5	
Juli	0,3	-	0,6	1,0	0,8	0,3	2,1	-0,7	-0,8	-0,4	-1,1	0,0	

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

	Auftragseingang in der Industrie ¹⁾		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)								Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen							Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ³⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt		Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren		Tankstellen			
					Textilien, Bekleidung, Schuhe				Haushaltsausstattung					
Gewichte in % (2005)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	87,4	-22,8	95,6	-18,3	-4,3	100,5	-2,4	-1,7	-2,4	-1,9	-4,2	-5,7	924	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	111,6	8,6	114,7	8,9	1,6	100,9	-0,6	-1,0	0,1	-1,3	0,0	-3,6	838	-1,1
2011 Q3	110,9	5,4	115,7	8,8	1,8	101,2	-0,5	-0,9	0,1	-2,1	-0,1	-4,4	823	2,9
Q4	108,6	-0,6	114,6	4,0	0,9	100,0	-1,4	-1,7	-0,9	-4,2	-0,4	-4,0	829	-1,8
2012 Q1	108,2	-3,9	115,1	1,1	1,1	100,2	-1,1	-1,0	-0,6	-0,7	-2,2	-5,6	775	-11,4
Q2	.	.	113,9	-0,7	0,0	99,6	-1,7	-1,6	-1,4	-5,9	-2,0	-4,8	770	-6,8
2012 April	.	.	114,1	-1,0	-1,7	98,9	-3,5	-3,4	-3,0	-12,1	-2,5	-6,9	764	-7,7
Mai	.	.	114,4	-0,9	1,0	99,8	-0,8	-0,2	-0,6	-1,9	-1,6	-4,8	771	-6,6
Juni	.	.	113,2	-0,3	0,8	99,9	-0,9	-1,2	-0,7	-3,2	-1,7	-2,8	776	-6,0
Juli	.	.	114,3	0,3	-0,3	99,8	-1,6	-1,7	-1,0	-3,6	-3,6	-6,3	697	-15,3
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	738	-9,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2012 April	-	-	-	-1,2	-1,4	-	-1,4	-0,4	-1,8	-8,1	-0,1	-1,7	-	-4,3
Mai	-	-	-	0,3	1,0	-	0,9	0,5	1,3	6,0	-0,2	1,5	-	0,8
Juni	-	-	-	-1,0	0,1	-	0,1	0,0	-0,1	-0,5	0,6	2,0	-	0,7
Juli	-	-	-	0,9	-0,1	-	-0,1	-0,7	0,6	-0,8	-1,1	-1,5	-	-10,2
Aug.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,8

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) Nach der Änderung der Verordnung über Konjunkturstatistiken (siehe „Erläuterungen“) wurde die Statistik über den Auftragseingang in der Industrie des Euro-Währungsgebiets eingestellt. Die letzte Veröffentlichung durch Eurostat erfolgte für den Monat März 2012.

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

3) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁴⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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	-24,6	0,8	11,1	76,8	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,1
2011	101,0	0,1	-6,9	2,3	9,3	80,4	-14,5	-7,5	-18,2	23,3	-9,2
2011 Q3	98,4	-2,8	-9,0	4,5	5,2	80,1	-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	-15,8	6,2	2,1	79,8	-20,0	-10,1	-24,2	34,7	-11,2
Q2	91,1	-11,1	-22,9	6,8	-3,5	78,8	-19,7	-10,4	-24,4	32,6	-11,2
Q3	86,3	-15,5	-29,4	8,2	-8,8	.	-24,0	-11,9	-30,5	40,9	-12,7
2012 April	92,8	-9,0	-19,3	6,1	-1,6	79,7	-19,9	-10,5	-24,0	33,5	-11,7
Mai	90,5	-11,4	-23,7	7,2	-3,5	-	-19,3	-10,8	-23,7	30,8	-11,8
Juni	89,9	-12,8	-25,8	7,1	-5,5	-	-19,8	-10,0	-25,6	33,4	-10,2
Juli	87,9	-15,1	-28,3	9,2	-7,6	77,8	-21,5	-10,3	-27,9	36,5	-11,2
Aug.	86,1	-15,4	-29,4	8,3	-8,6	-	-24,6	-11,8	-31,0	43,0	-12,7
Sept.	85,0	-16,1	-30,6	7,2	-10,3	-	-25,9	-13,6	-32,7	43,1	-14,3
	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁴⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁴⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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 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	-26,5	-31,7	-21,2	-13,8	-14,7	16,2	-10,6	-0,6	-6,6	-0,4	5,1
Q2	-28,6	-33,4	-23,7	-14,5	-18,5	14,7	-10,5	-5,0	-11,0	-4,8	0,9
Q3	-31,2	-38,3	-24,0	-16,9	-22,1	14,5	-14,2	-10,4	-15,8	-11,5	-4,0
2012 April	-27,5	-30,9	-24,0	-11,1	-11,8	12,9	-8,5	-2,4	-8,1	-2,3	3,2
Mai	-30,2	-35,0	-25,4	-18,1	-24,4	16,9	-13,1	-5,2	-11,1	-4,5	0,2
Juni	-28,1	-34,3	-21,8	-14,4	-19,2	14,2	-9,8	-7,4	-13,9	-7,6	-0,7
Juli	-28,5	-35,1	-21,8	-15,0	-18,9	14,2	-11,9	-8,5	-13,7	-9,1	-2,8
Aug.	-33,1	-38,7	-27,5	-17,2	-22,8	14,2	-14,7	-10,8	-16,6	-11,5	-4,4
Sept.	-31,9	-41,1	-22,7	-18,6	-24,6	15,1	-16,0	-12,0	-17,1	-14,0	-4,9

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator der wirtschaftlichen 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 der wirtschaftlichen 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 ¹⁾

(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
Zahl der Erwerbstätigen													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2011	147 026	125 966	21 060	5 055	23 202	9 952	36 100	4 030	4 061	1 314	18 096	34 436	10 780
<i>Gewichte in %</i>													
2011	100,0	85,7	14,3	3,4	15,8	6,8	24,6	2,7	2,8	0,9	12,3	23,4	7,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2009	-1,8	-1,8	-1,8	-2,2	-5,0	-6,4	-1,6	-0,7	0,4	-3,6	-2,6	1,2	1,0
2010	-0,5	-0,5	-0,7	-0,9	-2,9	-3,8	-0,7	-1,2	-0,8	-0,4	1,7	1,0	0,9
2011	0,2	0,4	-0,9	-2,5	0,1	-4,0	0,6	1,7	-0,3	3,0	2,6	0,1	0,2
2011 Q3	0,3	0,5	-1,1	-2,2	0,4	-4,4	0,9	2,0	-0,2	1,4	2,0	0,1	0,3
2011 Q4	-0,1	0,1	-1,3	-2,7	0,0	-5,1	0,2	2,2	0,0	3,7	1,9	-0,1	-0,2
2012 Q1	-0,5	-0,3	-1,1	-1,3	-0,5	-5,1	-0,2	1,6	-0,4	0,8	0,3	-0,1	0,4
2012 Q2	-0,6	-0,6	-0,9	-0,8	-0,9	-5,2	-0,6	1,7	-0,9	1,4	0,2	-0,2	0,5
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2011 Q3	-0,1	-0,1	-0,5	-0,5	0,1	-1,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,2
2011 Q4	-0,2	-0,2	-0,3	-0,9	-0,3	-1,8	-0,4	0,6	0,1	2,4	0,3	-0,2	0,2
2012 Q1	-0,3	-0,4	0,4	0,0	-0,3	-1,5	-0,3	0,7	0,0	-1,2	-0,6	-0,1	0,6
2012 Q2	0,0	0,1	-0,5	0,5	-0,4	-0,6	0,2	0,6	-0,8	0,7	0,7	0,1	-0,5
Geleistete Arbeitsstunden													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2011	232 753	187 515	45 238	10 590	36 890	17 643	60 646	6 482	6 441	2 044	27 738	49 104	15 175
<i>Gewichte in %</i>													
2011	100,0	80,6	19,4	4,5	15,8	7,6	26,1	2,8	2,8	0,9	11,9	21,1	6,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2009	-3,4	-3,6	-2,7	-3,0	-9,0	-7,4	-2,9	-1,2	-1,0	-3,8	-3,7	0,9	-0,5
2010	0,1	0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-3,8	-0,3	-0,6	-0,3	0,6	2,3	1,1	0,6
2011	0,1	0,5	-1,2	-1,5	0,6	-4,1	0,2	1,7	0,0	3,6	2,7	0,1	-0,3
2011 Q3	0,1	0,4	-1,3	-2,1	0,5	-4,5	0,7	2,1	0,1	2,6	2,1	-0,2	-0,1
2011 Q4	-0,2	0,1	-1,5	-1,8	-0,2	-5,6	0,0	2,2	0,3	3,3	2,2	0,1	-0,2
2012 Q1	-0,8	-0,6	-1,6	-2,4	-0,2	-6,1	-0,7	1,3	-1,0	-1,0	-0,1	0,2	0,1
2012 Q2	-0,8	-0,7	-1,0	-1,4	-0,4	-6,7	-0,8	1,8	-1,8	0,4	-0,1	0,2	0,4
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2011 Q3	0,0	0,0	-0,3	-0,5	0,3	-1,5	0,1	0,2	0,2	0,2	-0,1	0,0	0,7
2011 Q4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4	-2,7	-0,7	0,6	-0,3	0,9	0,4	0,1	0,0
2012 Q1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,2	-0,5	-0,3	0,8	-0,2	-1,5	-0,6	0,3	0,8
2012 Q2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-2,2	0,1	0,3	-1,4	0,9	0,3	-0,2	-1,1
Arbeitsstunden je Erwerbstätigen													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2011	1 583	1 489	2 148	2 095	1 590	1 773	1 680	1 608	1 586	1 556	1 533	1 426	1 408
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2009	-1,6	-1,8	-0,9	-0,9	-4,2	-1,1	-1,3	-0,5	-1,4	-0,2	-1,2	-0,3	-1,5
2010	0,6	0,6	0,4	0,6	2,6	0,0	0,4	0,6	0,5	1,0	0,7	0,2	-0,3
2011	-0,1	0,0	-0,3	1,0	0,5	-0,2	-0,4	-0,1	0,3	0,6	0,1	-0,1	-0,5
2011 Q3	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-0,2	-0,2	0,1	0,4	1,3	0,1	-0,3	-0,4
2011 Q4	-0,1	0,0	-0,2	0,9	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	0,3	-0,4	0,3	0,2	0,0
2012 Q1	-0,3	-0,2	-0,5	-1,1	0,3	-1,1	-0,5	-0,3	-0,5	-1,8	-0,4	0,3	-0,2
2012 Q2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,6	0,5	-1,6	-0,2	0,1	-0,9	-1,0	-0,3	0,4	-0,2
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2011 Q3	-1,2	-1,0	-1,8	-0,2	-1,7	-1,1	-1,6	0,1	-0,8	0,7	-1,9	-1,0	-0,4
2011 Q4	2,8	3,2	1,3	-1,9	3,9	0,2	2,7	3,2	3,4	1,0	5,7	3,3	1,9
2012 Q1	1,0	1,2	-1,0	-2,3	1,3	0,1	0,7	1,8	2,0	1,1	-0,1	2,6	0,8
2012 Q2	-2,8	-3,7	1,2	3,9	-3,3	-1,0	-2,1	-5,0	-5,3	-3,1	-4,1	-4,6	-2,0

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

5.3 Arbeitsmärkte

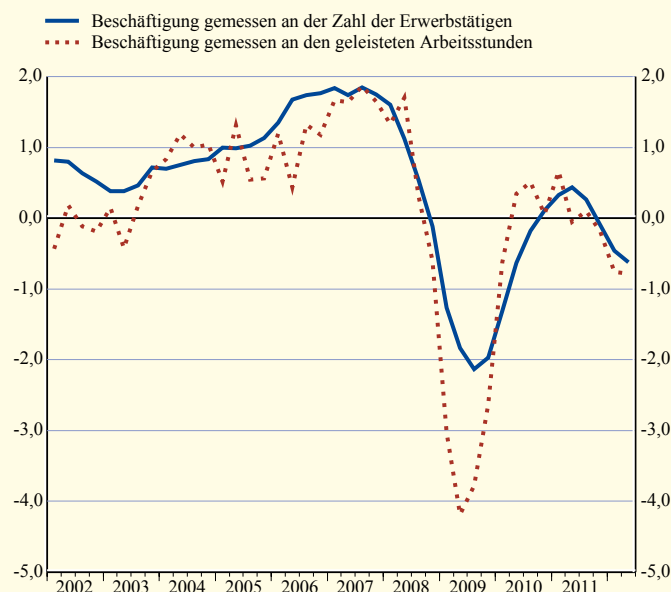
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen ¹⁾

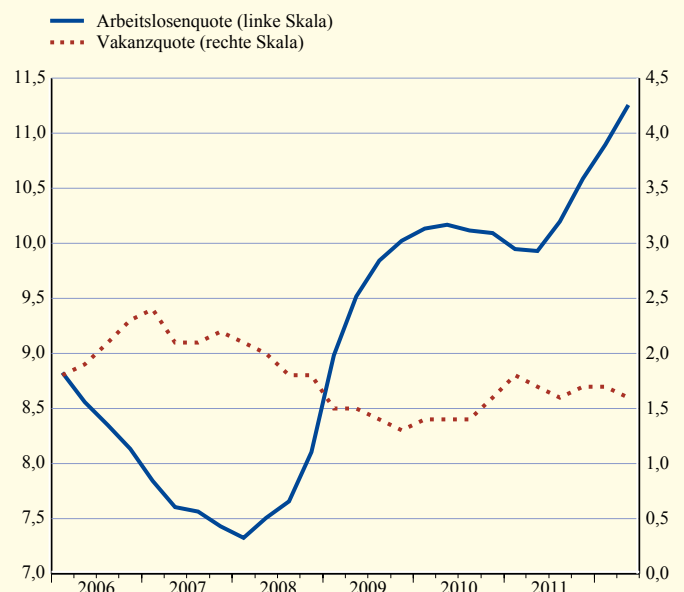
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote ²⁾
	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,5		20,5		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	6.044	7,0	5.924	8,5	1,9
2009	15.047	9,6	11.765	8,4	3.283	20,3	8.142	9,4	6.906	9,8	1,4
2010	15.921	10,1	12.652	8,9	3.269	20,9	8.592	10,0	7.328	10,3	1,5
2011	16.036	10,2	12.835	9,0	3.201	20,8	8.546	9,9	7.490	10,5	1,7
2011 Q2	15.654	9,9	12.514	8,8	3.140	20,4	8.345	9,7	7.309	10,2	1,7
Q3	16.099	10,2	12.905	9,1	3.194	20,8	8.552	9,9	7.548	10,5	1,6
Q4	16.754	10,6	13.452	9,4	3.302	21,6	8.954	10,4	7.800	10,8	1,7
2012 Q1	17.264	10,9	13.895	9,7	3.368	22,2	9.234	10,7	8.030	11,1	1,7
Q2	17.892	11,3	14.480	10,1	3.412	22,6	9.636	11,1	8.256	11,4	1,6
2012 März	17.478	11,0	14.078	9,8	3.400	22,5	9.365	10,8	8.113	11,2	-
April	17.709	11,2	14.301	10,0	3.408	22,5	9.528	11,0	8.181	11,3	-
Mai	17.891	11,3	14.466	10,1	3.425	22,7	9.640	11,1	8.251	11,4	-
Juni	18.076	11,4	14.673	10,2	3.403	22,7	9.740	11,2	8.336	11,5	-
Juli	18.162	11,4	14.751	10,2	3.411	22,9	9.773	11,3	8.389	11,6	-
Aug.	18.196	11,4	14.804	10,3	3.392	22,8	9.790	11,3	8.406	11,6	-

A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote ²⁾



Quelle: Eurostat.

- Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo ¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern					Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern	
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeit- geber	Arbeit- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,3	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	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	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	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,5	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,7	44,5	11,6	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,6	2,6	0,3	0,3	40,9

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben								Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelt	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen		
														1
2003	48,0	44,1	10,6	5,0	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,6	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	51,3	47,0	11,0	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,8	5,7	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,9	0,0	48,2
2011	49,4	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,9	1,7	0,4	3,4	2,3	1,2	0,0	46,4

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
													1		
2003	-3,2	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	5,0	5,2	1,9	2,3	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	-2,6	-2,3	-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	0,0	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	22,3	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	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6	
2011	-4,1	-3,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,5	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3	

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo ⁵⁾

	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
2008	-1,0	-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	-5,6	-3,2	-2,0	-14,0	-15,6	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,8	-3,8	-5,6	-4,1	-10,2	-6,1	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,3	0,2	-31,2	-10,3	-9,3	-7,1	-4,6	-5,3	-0,9	-3,7	-5,1	-4,5	-9,8	-6,0	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-1,0	1,0	-13,1	-9,1	-8,5	-5,2	-3,9	-6,3	-0,6	-2,7	-4,7	-2,6	-4,2	-6,4	-4,8	-0,5

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

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- 4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 5) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

6.2 Verschuldung¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldarten				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2002	68,0	2,7	11,9	4,6	48,8	40,9	19,6	10,8	10,5	27,2
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,1	19,8	11,3	9,1	29,1
2004	69,6	2,2	12,1	4,8	50,5	38,7	18,9	11,1	8,7	30,9
2005	70,5	2,4	12,2	4,5	51,3	37,0	18,1	11,2	7,7	33,5
2006	68,6	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	18,3	9,3	7,3	33,8
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,9	32,6	17,1	8,5	7,0	33,7
2008	70,1	2,3	11,5	6,5	49,8	33,0	17,7	7,8	7,5	37,1
2009	79,9	2,5	12,6	8,3	56,5	37,2	20,7	8,9	7,6	42,7
2010	85,3	2,4	15,3	7,4	60,2	40,5	23,4	9,7	7,3	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,5	23,8	10,5	8,3	44,7

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

	Ins- gesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats	Sonstige Währun- gen
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,3	15,5	25,3	27,2	66,9	1,1
2003	69,2	56,7	6,5	5,0	1,0	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,3	61,3	4,4	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,2	5,3	1,4	7,1	59,2	4,3	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,1	56,9	6,6	5,3	1,3	10,0	60,1	5,0	17,6	23,4	29,1	69,2	0,9
2009	79,9	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	67,9	5,0	19,4	27,3	33,1	78,8	1,1
2010	85,3	69,3	8,3	5,8	1,9	12,9	72,4	5,2	22,6	28,6	34,2	84,1	1,3
2011	87,3	70,7	8,5	5,8	2,2	12,5	74,8	6,2	22,6	29,4	35,3	85,7	1,6

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
2008	89,3	66,7	4,5	44,2	113,0	40,2	68,2	105,7	48,9	13,7	62,3	58,5	63,8	71,6	21,9	27,9	33,9
2009	95,8	74,4	7,2	65,1	129,4	53,9	79,2	116,0	58,5	14,8	68,1	60,8	69,5	83,1	35,3	35,6	43,5
2010	96,0	83,0	6,7	92,5	145,0	61,2	82,3	118,6	61,5	19,1	69,4	62,9	71,9	93,3	38,8	41,1	48,4
2011	98,0	81,2	6,0	108,2	165,3	68,5	85,8	120,1	71,6	18,2	72,0	65,2	72,2	107,8	47,6	43,3	48,6

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

- 1) 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 ¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger			
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungseffekte ³⁾	Sonstige Volumensänderungen ⁴⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ⁵⁾	Sonstige Gläubiger ⁶⁾		
										MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,7
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	-0,1	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	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,5	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,1	1,1	-0,6	4,2
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	0,9	4,3
2010	7,5	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,2	3,3	1,0	3,3
2011	4,2	4,0	0,2	0,0	0,0	0,5	0,2	3,5	3,2	1,0	1,0	1,1

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo ⁷⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁸⁾										Bewertungseffekte	Sonstige Volumensänderungen	Sonstige ⁹⁾
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Wechselkurseffekte	Sonstige			
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ¹⁰⁾	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Privatisierungen	Kapitalzuführungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2003	3,1	-3,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1	
2004	3,2	-2,9	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	
2005	3,3	-2,6	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-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	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1	
2010	7,5	-6,2	1,3	1,8	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,3	
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,2	

Quelle: EZB.

- Die Daten 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.
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt	Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾	
		Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006 Q1	42,5	42,0	10,4	12,8	15,1	2,1	0,8	0,4	0,3	38,6
2006 Q2	45,6	45,1	12,5	13,1	15,1	2,2	1,4	0,5	0,3	41,0
2006 Q3	43,6	43,1	11,8	12,4	15,1	2,3	0,8	0,5	0,3	39,5
2006 Q4	49,1	48,5	14,4	14,1	15,8	2,5	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 Q1	42,1	41,8	10,4	12,8	14,8	2,1	0,9	0,4	0,3	38,3
2007 Q2	45,9	45,4	13,0	13,1	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,3
2007 Q3	43,6	43,1	12,3	12,3	14,7	2,3	0,7	0,5	0,3	39,6
2007 Q4	49,3	48,7	14,8	13,8	15,7	2,6	1,0	0,6	0,3	44,6
2008 Q1	42,3	42,0	10,8	12,3	14,8	2,1	1,1	0,3	0,2	38,2
2008 Q2	45,2	44,9	12,9	12,4	15,1	2,2	1,5	0,4	0,3	40,6
2008 Q3	43,4	43,0	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
2008 Q4	48,9	48,4	13,9	13,4	16,4	2,7	1,1	0,5	0,3	44,0
2009 Q1	42,3	42,2	10,4	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,2
2009 Q2	45,3	44,7	11,8	12,5	15,7	2,4	1,4	0,6	0,5	40,5
2009 Q3	42,8	42,5	11,0	11,9	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,7
2009 Q4	48,7	47,9	13,0	13,6	16,4	2,8	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 Q1	42,1	41,9	10,1	12,2	15,5	2,3	0,9	0,2	0,3	38,1
2010 Q2	45,1	44,7	11,9	12,8	15,4	2,5	1,3	0,4	0,3	40,4
2010 Q3	42,9	42,6	10,9	12,4	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
2010 Q4	48,5	47,8	13,2	13,4	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,3
2011 Q1	42,8	42,6	10,6	12,4	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,7
2011 Q2	45,1	44,8	12,0	12,6	15,4	2,5	1,4	0,3	0,3	40,3
2011 Q3	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,6	0,8	0,3	0,3	39,6
2011 Q4	49,3	48,3	13,3	13,4	16,7	2,9	1,0	1,0	0,4	43,8
2012 Q1	43,0	42,8	10,9	12,4	15,3	2,4	0,9	0,2	0,2	38,9

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
		Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006 Q1	45,8	42,3	10,1	4,3	3,0	25,0	21,4	1,1	3,4	2,2	1,3	-3,3	-0,3
2006 Q2	45,7	42,3	10,4	4,7	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,5	1,0	-0,1	3,0
2006 Q3	45,4	41,8	9,8	4,8	2,9	24,2	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,8	1,2
2006 Q4	49,6	44,7	10,8	6,1	2,7	25,0	21,3	1,3	4,9	2,7	2,2	-0,4	2,3
2007 Q1	44,8	41,3	9,9	4,3	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,7	0,3
2007 Q2	44,9	41,5	10,1	4,6	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,9	4,1
2007 Q3	44,7	41,1	9,6	4,8	2,9	23,8	20,5	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,1	1,8
2007 Q4	49,3	44,8	10,8	6,1	2,8	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,8
2008 Q1	45,3	41,8	9,9	4,4	3,1	24,5	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,1	0,0
2008 Q2	45,9	42,3	10,3	4,8	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
2008 Q3	45,8	42,1	9,7	5,0	3,0	24,3	21,1	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
2008 Q4	51,4	46,8	11,2	6,5	2,8	26,3	22,2	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,3
2009 Q1	49,4	45,5	10,7	4,9	2,9	27,0	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-7,0	-4,1
2009 Q2	50,6	46,4	11,1	5,4	3,0	26,9	23,4	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
2009 Q3	50,1	46,1	10,5	5,6	2,9	27,1	23,5	1,3	4,0	2,8	1,1	-7,3	-4,4
2009 Q4	54,6	49,7	11,8	6,9	2,6	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-5,9	-3,3
2010 Q1	50,4	46,5	10,8	4,9	2,8	28,0	23,7	1,4	3,9	2,3	1,5	-8,2	-5,5
2010 Q2	49,5	46,0	11,0	5,3	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,4	-1,4
2010 Q3	50,5	45,3	10,2	5,5	2,8	26,8	23,1	1,3	5,2	2,5	2,6	-7,6	-4,9
2010 Q4	53,3	48,6	11,4	6,8	2,7	27,6	23,6	1,5	4,7	2,7	2,1	-4,8	-2,1
2011 Q1	48,4	45,4	10,5	4,7	3,0	27,2	23,2	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,6	-2,7
2011 Q2	48,4	45,2	10,6	5,1	3,2	26,3	22,9	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
2011 Q3	48,2	44,8	10,0	5,3	3,0	26,4	22,9	1,2	3,4	2,3	1,1	-4,5	-1,5
2011 Q4	52,4	48,6	11,3	6,7	3,0	27,6	23,6	1,4	3,8	2,5	1,5	-3,1	-0,1
2012 Q1	48,3	45,6	10,3	4,7	3,1	27,4	23,3	1,2	2,6	1,9	0,8	-5,3	-2,1

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

- Die Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten

	Insgesamt 1	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2009 Q2	77,1	2,4	12,2	8,2	54,3
Q3	79,0	2,4	12,4	9,0	55,3
Q4	79,9	2,5	12,6	8,3	56,5
2010 Q1	81,6	2,4	12,8	8,2	58,2
Q2	82,9	2,4	13,4	7,8	59,3
Q3	83,0	2,4	13,3	7,9	59,3
Q4	85,3	2,4	15,3	7,4	60,2
2011 Q1	86,2	2,4	15,1	7,4	61,3
Q2	87,1	2,4	14,9	7,5	62,3
Q3	86,7	2,4	15,0	7,8	61,5
Q4	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1
2012 Q1	89,3	2,5	16,9	7,6	62,3

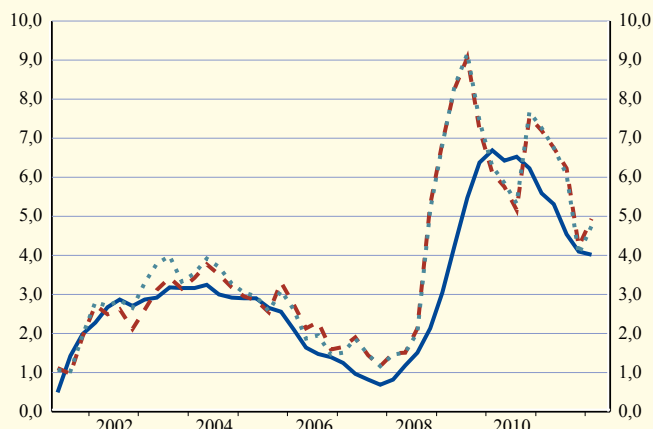
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	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
2009 Q2	9,2	-5,4	3,9	3,2	2,3	-0,4	0,2	1,1	-0,4	1,0	9,6
Q3	5,1	-7,3	-2,2	-2,8	-3,1	0,6	-0,1	-0,2	0,2	0,4	4,8
Q4	2,1	-5,9	-3,8	-2,7	-2,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,8	2,4
2010 Q1	8,2	-8,2	0,0	0,8	0,9	-0,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,5	8,5
Q2	7,7	-4,4	3,3	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,1	7,8
Q3	2,8	-7,6	-4,8	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	-1,9	2,8
Q4	11,3	-4,8	6,5	5,7	-0,4	1,7	4,7	-0,3	-0,1	0,9	11,4
2011 Q1	6,8	-5,6	1,2	0,8	2,0	-0,7	-0,4	-0,2	-0,1	0,5	6,9
Q2	6,0	-3,3	2,7	2,4	2,8	0,5	-0,4	-0,5	0,2	0,0	5,8
Q3	0,8	-4,5	-3,7	-3,5	-3,7	-0,3	0,1	0,3	0,7	-0,8	0,1
Q4	3,4	-3,1	0,4	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,3	0,0	1,0	3,4
2012 Q1	9,6	-5,3	4,4	4,9	4,1	1,2	-0,4	0,1	-0,2	-0,3	9,8

A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalssumme in % des BIP)

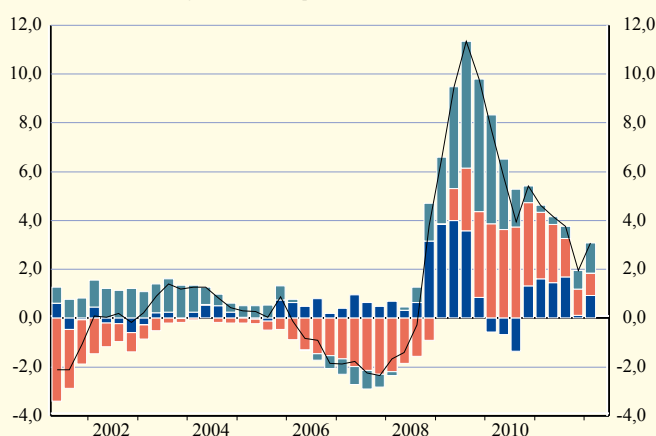
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneuverschuldung



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 zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.



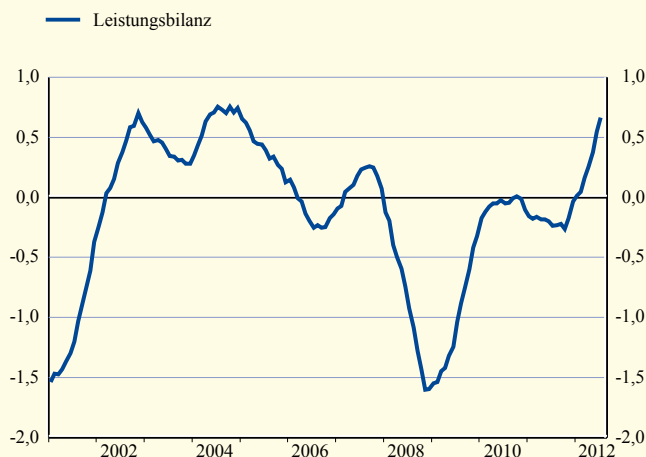
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht ¹⁾ (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	-21,9	31,3	36,4	3,5	-93,1	6,7	-15,2	9,4	-105,1	265,7	20,0	-175,7	4,6	5,8
2010	-6,8	15,1	49,6	31,8	-103,3	6,4	-0,4	-2,5	-113,9	165,1	18,5	-61,7	-10,5	3,0
2011	-2,3	4,9	63,6	32,5	-103,3	10,7	8,4	-20,8	-148,7	305,6	-21,5	-145,9	-10,2	12,3
2011 Q2	-18,6	-2,4	16,4	-11,7	-20,9	0,8	-17,9	21,2	-31,8	139,1	3,6	-94,1	4,5	-3,3
Q3	2,7	2,8	19,6	8,8	-28,5	1,7	4,4	3,5	-19,2	35,0	-14,8	-1,2	3,7	-7,9
Q4	34,9	14,6	19,7	20,6	-20,0	5,9	40,8	-40,2	-54,9	-4,5	-9,9	35,8	-6,8	-0,6
2012 Q1	-6,0	5,3	15,1	12,0	-38,5	1,9	-4,1	3,3	-5,3	-77,1	-5,4	92,7	-1,6	0,8
Q2	15,4	25,1	20,6	-6,1	-24,2	2,3	17,7	-14,2	-19,3	77,1	-5,9	-57,2	-8,9	-3,5
2011 Juli	3,4	4,2	7,2	2,7	-10,7	-0,1	3,2	-6,2	-17,3	-24,0	0,3	36,0	-1,2	3,0
Aug.	-1,4	-4,3	5,2	5,6	-7,9	2,1	0,6	-0,6	7,2	26,2	-8,0	-29,4	3,4	-0,1
Sept.	0,8	3,0	7,2	0,5	-9,9	-0,2	0,6	10,3	-9,0	32,7	-7,1	-7,9	1,6	-10,9
Okt.	3,7	0,6	6,7	6,3	-9,9	1,8	5,5	1,4	-5,6	-2,7	-1,6	12,3	-1,1	-6,9
Nov.	9,1	5,5	5,3	5,8	-7,5	2,6	11,6	-19,6	-45,0	37,6	-3,8	-8,2	-0,2	7,9
Dez.	22,1	8,4	7,8	8,5	-2,6	1,6	23,6	-22,0	-4,3	-39,4	-4,5	31,7	-5,4	-1,6
2012 Jan.	-12,4	-8,1	3,1	2,0	-9,4	0,2	-12,1	22,2	3,6	-43,5	-5,5	68,1	-0,5	-10,0
Febr.	-3,4	3,3	5,3	5,2	-17,1	1,8	-1,6	4,4	-0,2	8,7	4,2	-6,6	-1,8	-2,7
März	9,8	10,2	6,7	4,9	-11,9	-0,1	9,6	-23,2	-8,8	-42,2	-4,1	31,2	0,6	13,6
April	1,3	5,4	5,4	-0,8	-8,7	0,4	1,7	-1,8	-9,6	1,3	2,2	7,2	-2,9	0,1
Mai	-3,2	5,5	7,2	-8,0	-8,0	1,5	-1,8	-0,2	9,9	26,7	-6,2	-29,1	-1,5	1,9
Juni	17,4	14,2	8,0	2,7	-7,5	0,4	17,8	-12,2	-19,7	49,2	-1,9	-35,3	-4,5	-5,6
Juli	15,9	12,5	8,5	2,4	-7,4	0,2	16,2	-6,0	-6,7	24,3	-2,4	-21,7	0,5	-10,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2012 Juli	59,6	56,2	76,4	35,0	-108,0	12,2	71,8	-47,4	-88,0	78,8	-38,7	12,5	-11,9	-24,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2012 Juli	0,6	0,6	0,8	0,4	-1,1	0,1	0,8	-0,5	-0,9	0,8	-0,4	0,1	-0,1	-0,3

A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

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

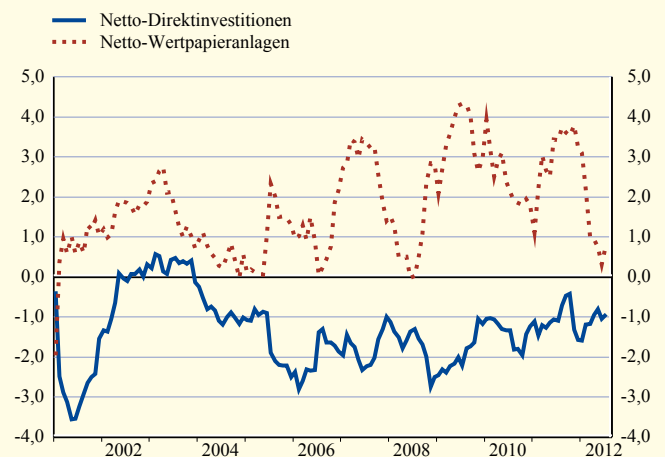


Quelle: EZB.

1) Eine Erklärung der Vorzeichenregelung findet sich in den „Erläuterungen“.

A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

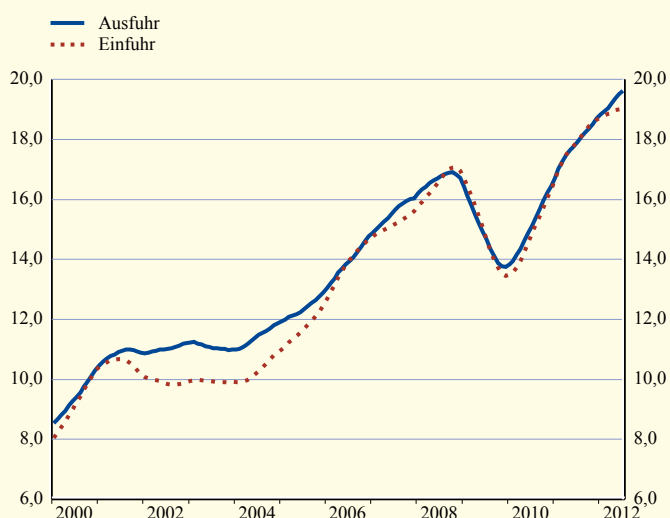
(in Mrd €; Transaktionen)

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	2 307,2	2 329,2	-21,9	1 304,1	1 272,8	478,9	442,5	429,9	426,5	94,3	6,4	187,4	22,5	20,5	13,7
2010	2 657,8	2 664,6	-6,8	1 566,8	1 551,7	524,0	474,4	479,4	447,6	87,6	6,3	190,9	22,3	21,4	15,0
2011	2 940,8	2 943,1	-2,3	1 773,6	1 768,7	557,3	493,7	516,6	484,1	93,3	6,5	196,6	23,6	25,8	15,0
2011 Q2	727,8	746,4	-18,6	438,7	441,0	134,4	118,0	135,5	147,3	19,1	1,6	40,0	5,6	4,0	3,2
Q3	732,7	730,0	2,7	444,6	441,8	147,3	127,7	124,0	115,3	16,8	1,8	45,3	5,7	5,2	3,5
Q4	782,3	747,4	34,9	462,5	448,0	150,9	131,2	135,9	115,4	32,9	1,6	52,9	7,0	11,6	5,6
2012 Q1	752,6	758,7	-6,0	465,1	459,8	137,2	122,1	124,7	112,7	25,5	1,4	64,1	6,3	5,0	3,1
Q2	781,4	766,0	15,4	478,2	453,1	147,9	127,3	135,9	141,9	19,5	.	43,7	.	5,3	3,0
2012 Mai	266,7	270,0	-3,2	161,5	156,0	49,8	42,6	48,5	56,4	7,0	.	15,0	.	2,4	0,9
Juni	271,9	254,6	17,4	165,0	150,8	53,4	45,4	47,4	44,7	6,1	.	13,6	.	1,5	1,1
Juli	266,9	251,0	15,9	164,1	151,6	55,8	47,3	41,0	38,6	6,0	.	13,4	.	1,0	0,8
	Saisonbereinigt														
2011 Q4	756,9	751,1	5,8	452,2	449,7	147,0	127,4	133,7	123,1	24,0	.	50,9	.	.	.
2012 Q1	772,6	755,7	16,8	471,1	454,3	149,3	127,2	128,1	122,6	24,1	.	51,6	.	.	.
Q2	782,9	752,8	30,1	481,2	453,4	148,9	130,6	129,1	118,3	23,7	.	50,4	.	.	.
2012 Mai	265,8	255,5	10,3	162,1	153,9	50,1	43,9	45,8	40,7	7,8	.	17,0	.	.	.
Juni	261,5	247,2	14,3	160,0	147,3	50,8	44,6	42,8	38,9	7,9	.	16,4	.	.	.
Juli	256,7	247,1	9,7	155,4	147,9	50,6	44,3	42,3	40,6	8,5	.	14,3	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2012 Juli	3 061,5	2 998,5	62,9	1 857,2	1 801,4	588,1	511,4	519,8	485,8	96,3	.	199,9	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2012 Juli	32,3	31,7	0,7	19,6	19,0	6,2	5,4	5,5	5,1	1,0	.	2,1	.	.	.

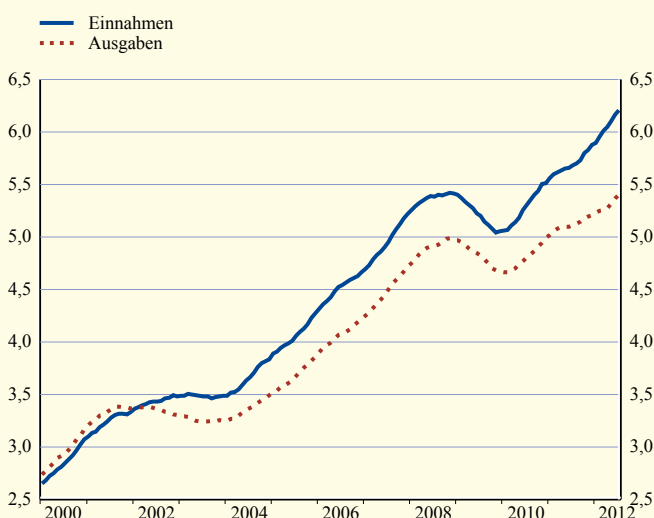
A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

(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			Re-investierte Gewinne	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben			
			1	2										3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2009	22,2	12,0	407,7	414,4	156,8	20,7	100,6	15,4	25,0	24,7	24,5	77,5	100,9	121,3	100,4	90,3
2010	24,2	12,0	455,1	435,6	220,5	41,6	137,7	32,7	23,9	22,1	28,7	86,6	102,2	124,0	79,9	65,2
2011	25,0	12,3	491,5	471,8	242,2	64,2	152,6	49,9	25,3	23,3	35,8	96,3	102,6	132,3	85,7	67,3
2011 Q1	6,0	2,2	115,1	104,0	55,4	16,0	35,4	20,6	5,8	4,8	7,4	14,4	25,7	32,7	20,7	16,7
Q2	6,1	3,3	129,4	144,0	65,5	13,7	42,3	9,9	5,4	5,5	12,3	46,6	25,7	32,3	20,5	17,2
Q3	6,0	3,7	118,0	111,5	54,5	21,3	37,6	17,7	6,8	5,5	9,0	18,7	25,9	33,2	21,9	16,5
Q4	6,9	3,2	129,0	112,2	66,7	13,2	37,3	1,7	7,3	7,4	7,1	16,5	25,3	34,1	22,6	16,9
2012 Q1	6,8	2,3	118,0	110,4	57,0	24,5	37,3	17,6	6,2	6,0	8,8	17,0	24,3	33,6	21,7	16,6

3. Geografische Aufschlüsselung
(kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Brasi-lien	Kana-da	Chi-na	Indi-en	Japa-n	Russ-land	Schweiz	Ver-einig-te Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
2011 Q2 bis 2012 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 995,4	970,6	54,0	92,1	453,3	309,4	61,7	61,5	44,0	153,5	41,3	65,3	110,6	236,8	389,3	922,6
Warenhandel	1 811,0	571,8	34,2	59,2	234,7	243,5	0,2	31,5	21,3	118,1	31,0	41,0	83,2	128,4	206,1	578,7
Dienstleistungen	569,9	175,0	11,6	16,0	108,1	32,6	6,6	9,8	9,9	19,0	7,0	13,5	18,4	57,9	85,5	173,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	520,2	161,2	7,0	15,2	99,5	30,3	9,2	19,8	12,1	15,6	3,0	9,9	8,5	41,5	91,3	157,4
Vermögenseinkommen	494,5	153,9	6,3	15,0	98,0	29,7	4,9	19,7	11,9	15,6	3,0	9,8	8,5	28,6	89,5	153,9
Laufende Übertragungen	94,3	62,6	1,2	1,7	10,9	2,9	45,8	0,4	0,7	0,7	0,3	1,0	0,5	9,1	6,5	12,7
Vermögensübertragungen	25,8	20,7	0,0	0,1	1,3	0,4	19,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,7	0,4	3,5
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 982,5	932,3	48,3	90,5	406,6	276,4	110,5	-	32,1	-	-	98,2	-	197,0	388,4	-
Warenhandel	1 790,6	497,0	30,7	51,6	189,7	225,0	0,0	31,6	15,0	209,1	28,0	51,4	136,0	101,6	145,3	575,6
Dienstleistungen	499,0	145,9	8,7	13,4	86,6	36,9	0,3	5,7	6,8	13,9	6,3	9,4	10,2	43,5	102,8	154,5
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	490,6	166,1	8,0	24,1	118,6	9,7	5,7	-	8,5	-	-	36,7	-	43,8	133,8	-
Vermögenseinkommen	478,1	159,8	7,9	24,0	117,0	5,3	5,7	-	8,3	-	-	36,5	-	43,3	132,5	-
Laufende Übertragungen	202,3	123,4	0,9	1,5	11,8	4,8	104,5	1,4	1,8	4,2	0,9	0,7	0,6	8,1	6,5	54,6
Vermögensübertragungen	15,5	2,2	0,3	0,1	1,2	0,5	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,1	0,0	0,6	2,0	9,4
Saldo																
Leistungsbilanz	12,9	38,3	5,7	1,6	46,7	33,0	-48,8	-	11,8	-	-	-32,9	-	39,7	0,9	-
Warenhandel	20,4	74,8	3,5	7,7	45,1	18,5	0,2	0,0	6,2	-91,0	3,0	-10,4	-52,8	26,7	60,9	3,0
Dienstleistungen	70,9	29,1	2,8	2,7	21,5	-4,2	6,3	4,1	3,1	5,1	0,7	4,0	8,2	14,4	-17,3	19,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	29,6	-4,8	-1,0	-8,9	-19,0	20,6	3,5	-	3,5	-	-	-26,8	-	-2,3	-42,5	-
Vermögenseinkommen	16,4	-5,9	-1,6	-9,0	-18,9	24,4	-0,8	-	3,6	-	-	-26,7	-	-14,7	-43,0	-
Laufende Übertragungen	-108,0	-60,8	0,4	0,2	-0,8	-1,8	-58,7	-1,1	-1,1	-3,5	-0,6	0,3	-0,1	0,9	-0,1	-42,0
Vermögensübertragungen	10,3	18,5	-0,3	-0,1	0,1	-0,1	18,8	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,1	-1,5	-5,8

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt ¹⁾			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13		14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
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	154,2	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	165,9	179,3	-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 Q3	15 558,2	16 782,4	-1 224,2	165,7	178,7	-13,0	5 089,1	3 896,4	4 573,8	7 523,4	-45,9	5 294,5	5 362,6	646,6
Q4	15 938,3	17 023,5	-1 085,2	169,1	180,6	-11,5	5 321,0	4 025,7	4 751,0	7 669,2	-19,1	5 218,4	5 328,5	667,1
2012 Q1	16 303,9	17 344,1	-1 040,2	172,3	183,3	-11,0	5 405,9	4 055,3	5 034,7	7 833,9	-20,3	5 212,4	5 454,9	671,3
Veränderung der Bestände														
2008	-615,7	-305,5	-310,3	-6,7	-3,3	-3,4	151,7	25,9	-796,2	-561,3	28,4	-26,7	229,9	27,0
2009	387,1	208,9	178,1	4,3	2,3	2,0	408,8	155,2	506,4	805,1	0,7	-614,1	-751,4	85,4
2010	1 470,7	1 291,5	179,3	16,0	14,1	2,0	511,0	311,8	566,2	661,0	-61,7	327,1	318,7	128,2
2011	703,5	561,7	141,7	7,5	6,0	1,5	522,8	310,9	-156,5	226,3	42,4	215,5	24,5	79,3
2011 Q4	380,1	241,1	139,1	15,7	9,9	5,7	231,8	129,4	177,2	145,8	26,7	-76,1	-34,1	20,5
2012 Q1	365,6	320,6	44,9	15,7	13,8	1,9	84,9	29,5	283,7	164,7	-1,2	-6,1	126,4	4,2
Transaktionen														
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	-131,4	-121,9	-9,4	-1,5	-1,4	-0,1	337,0	231,9	90,4	356,1	-20,0	-534,2	-709,9	-4,6
2010	589,9	587,4	2,5	6,4	6,4	0,0	275,8	161,8	143,0	308,1	-18,5	179,1	117,4	10,5
2011	489,2	468,5	20,8	5,2	5,0	0,2	347,3	198,6	-49,3	256,3	21,5	159,5	13,6	10,2
2011 Q4	-80,3	-120,5	40,2	-3,3	-5,0	1,7	105,8	51,0	-48,9	-53,4	9,9	-153,9	-118,1	6,8
2012 Q1	295,2	298,5	-3,3	12,7	12,8	-0,1	82,1	76,8	138,2	61,1	5,4	67,8	160,6	1,6
Q2	67,6	53,3	14,2	2,9	2,3	0,6	57,6	38,2	-34,7	42,4	5,9	29,8	-27,3	8,9
2012 März	116,4	93,2	23,2	.	.	.	32,8	24,0	55,3	13,1	4,1	24,8	56,0	-0,6
April	8,8	6,9	1,8	.	.	.	21,6	12,1	-11,4	-10,2	-2,2	-2,2	5,0	2,9
Mai	105,2	105,1	0,2	.	.	.	6,7	16,7	5,6	32,3	6,2	85,2	56,1	1,5
Juni	-46,4	-58,6	12,2	.	.	.	29,2	9,5	-28,9	20,3	1,9	-53,1	-88,4	4,5
Juli	32,7	26,8	6,0	.	.	.	6,0	-0,6	-13,9	10,4	2,4	38,6	17,0	-0,5
Sonstige Veränderungen														
2007	-332,3	-84,4	-247,9	-3,7	-0,9	-2,7	59,9	64,3	-180,8	25,1	-75,1	-152,6	-173,8	16,3
2008	-1 045,7	-856,7	-188,9	-11,3	-9,3	-2,0	-184,9	-79,5	-801,2	-827,7	-56,0	-27,2	50,5	23,7
2009	518,4	330,8	187,6	5,8	3,7	2,1	71,8	-76,7	416,0	449,0	20,7	-80,0	-41,5	89,9
2010	880,8	704,1	176,7	9,6	7,7	1,9	235,2	150,0	423,2	352,9	-43,2	147,9	201,2	117,7
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2007	-522,0	-339,7	-182,3	-5,8	-3,8	-2,0	-104,2	-17,1	-217,4	-146,8	.	-186,6	-175,8	-13,7
2008	-49,8	27,9	-77,7	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-34,0	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,6	-55,1	5,5	-0,6	-0,6	0,1	-4,6	5,7	-30,5	-32,9	.	-11,9	-27,9	-2,7
2010	535,4	323,9	211,5	5,8	3,5	2,3	160,8	57,6	179,4	101,7	.	182,2	164,6	13,0
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2007	78,7	113,4	-34,6	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1 002,7	-975,7	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	634,2	483,5	150,7	7,1	5,4	1,7	142,5	28,4	425,2	455,2	20,7	.	.	45,8
2010	296,3	153,8	142,5	3,2	1,7	1,6	50,2	2,2	187,3	151,7	-43,2	.	.	102,0
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2007	110,9	142,0	-31,0	1,2	1,6	-0,3	118,8	75,6	-40,7	64,3	.	34,1	2,0	-1,3
2008	6,8	91,0	-84,1	0,1	1,0	-0,9	-0,7	15,2	1,8	45,4	.	13,4	30,4	-7,7
2009	-66,2	-97,6	31,4	-0,7	-1,1	0,4	-66,2	-110,8	21,2	26,8	.	-68,1	-13,6	46,8
2010	49,1	226,4	-177,3	0,5	2,5	-1,9	24,2	90,1	56,5	99,6	.	-34,3	36,7	2,7
Veränderung der Bestände in %														
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	-	.	.	.	8,7	7,3	2,3	5,9	.	-10,1	-12,3	-1,2
2010	4,1	3,8	-	.	.	.	6,2	4,6	3,2	4,4	.	3,8	2,3	2,0
2011 Q4	3,2	2,9	-	.	.	.	7,2	5,3	-1,1	3,5	.	3,3	0,3	1,6
2012 Q1	3,5	3,2	-	.	.	.	6,1	5,0	1,3	2,1	.	2,9	3,4	-0,1
Q2	2,6	2,2	-	.	.	.	5,9	5,2	-0,2	0,3	.	1,4	2,7	2,0

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

7.3 Kapitalbilanz

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

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2009	4 287,2	3 305,5	236,2	3 069,3	981,7	14,8	966,9	3 403,0	2 501,9	74,2	2 427,7	901,1	18,1	883,0
2010	4 798,2	3 667,1	277,9	3 389,2	1 131,1	17,8	1 113,3	3 714,8	2 820,2	83,2	2 737,0	894,6	12,7	881,9
2011 Q4	5 321,0	4 149,9	293,2	3 856,7	1 171,0	14,7	1 156,4	4 025,7	3 150,7	85,2	3 065,4	875,1	10,1	865,0
2012 Q1	5 405,9	4 227,1	289,1	3 937,9	1 178,9	15,0	1 163,9	4 055,3	3 208,5	84,5	3 124,0	846,8	8,8	838,0
Transaktionen														
2009	337,0	258,1	21,6	236,5	78,9	2,6	76,3	231,9	236,3	5,6	230,7	-4,4	-0,6	-3,8
2010	275,8	157,0	14,9	142,2	118,7	1,2	117,5	161,8	203,2	6,1	197,1	-41,3	-7,5	-33,8
2011	347,3	305,0	16,3	288,7	42,3	-3,3	45,6	198,6	211,7	3,5	208,3	-13,2	-3,1	-10,0
2011 Q4	105,8	107,7	0,8	106,9	-1,8	1,0	-2,8	51,0	45,4	0,7	44,8	5,5	0,4	5,1
2012 Q1	82,1	60,3	-2,3	62,6	21,8	1,2	20,7	76,8	78,8	1,2	77,6	-2,0	-0,6	-1,3
Q2	57,6	32,1	-2,0	34,1	25,5	-0,5	26,0	38,2	33,5	0,6	33,0	4,7	0,1	4,6
2012 März	32,8	14,6	-1,3	15,9	18,2	0,5	17,7	24,0	22,1	-0,6	22,7	2,0	-1,0	3,0
April	21,6	10,0	-1,0	11,0	11,6	0,1	11,5	12,1	4,0	-0,1	4,0	8,1	0,6	7,6
Mai	6,7	7,8	-0,3	8,1	-1,1	-0,2	-0,9	16,7	16,1	0,2	15,9	0,6	0,0	0,5
Juni	29,2	14,2	-0,7	15,0	15,0	-0,4	15,4	9,5	13,5	0,4	13,1	-4,0	-0,5	-3,5
Juli	6,0	14,7	2,1	12,6	-8,7	-0,1	-8,6	-0,6	11,8	0,7	11,1	-12,4	0,9	-13,3
Wachstumsraten														
2009	8,7	8,6	9,9	8,5	9,0	20,5	8,8	7,3	10,4	8,6	10,4	-0,5	-3,2	-0,4
2010	6,2	4,5	6,2	4,4	12,0	7,8	12,0	4,6	7,9	8,0	7,9	-4,6	-41,3	-3,8
2011 Q4	7,2	8,2	5,9	8,4	3,8	-19,6	4,1	5,3	7,5	4,2	7,6	-1,5	-25,3	-1,2
2012 Q1	6,1	6,7	3,5	6,9	4,1	-13,5	4,4	5,0	7,3	5,0	7,4	-2,5	-22,9	-2,3
Q2	5,9	6,0	-0,4	6,5	5,8	-1,5	5,9	5,2	7,2	4,1	7,3	-1,4	-8,6	-1,4

A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

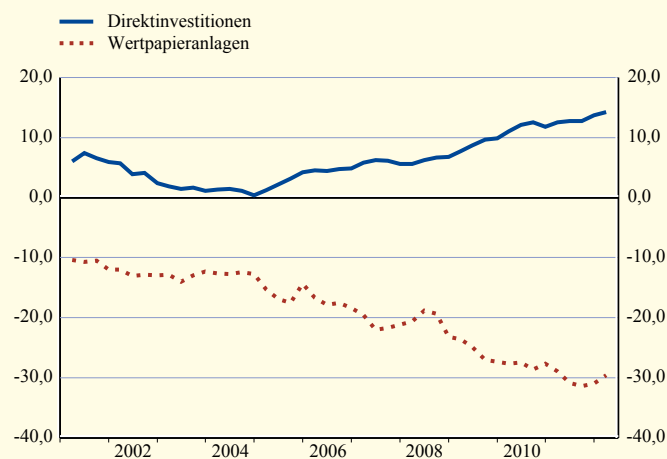
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

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



7.3 Kapitalbilanz

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

3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate						Schuldverschreibungen									
		Zusammen		MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen				Geldmarktpapiere					
				Euro-system		Staat		Zusammen		MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen		MFIs		Nicht-MFIs
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2009	4 341,3	1 514,5	80,8	3,4	1 433,6	36,6	2 426,6	924,6	17,1	1 502,0	36,6	400,2	330,2	44,9	69,9	2,0	
2010	4 907,5	1 914,2	93,8	3,6	1 820,5	47,6	2 588,8	810,7	15,6	1 778,1	75,7	404,5	314,9	41,7	89,6	0,2	
2011 Q4	4 751,0	1 704,8	70,4	3,1	1 634,4	39,4	2 584,3	728,2	16,0	1 856,1	94,2	461,9	300,4	57,5	161,5	0,5	
2012 Q1	5 034,7	1 847,0	77,5	3,3	1 769,5	39,2	2 680,3	708,7	15,3	1 971,7	97,7	507,4	331,2	48,5	176,1	0,3	
Transaktionen																	
2009	90,4	53,1	-1,3	0,0	54,4	2,5	42,9	-93,0	-3,8	135,9	17,5	-5,6	0,5	-12,9	-6,1	0,9	
2010	143,0	76,7	5,6	-0,2	71,1	1,7	106,7	-125,3	-0,9	232,0	51,5	-40,4	-55,7	-11,7	15,3	-1,9	
2011	-49,3	-71,4	-19,0	-0,6	-52,4	-7,3	-16,6	-59,4	0,3	42,8	-3,0	38,8	33,0	10,5	5,8	0,2	
2011 Q4	-48,9	-39,2	-9,3	-0,3	-29,8	-0,9	-29,2	-22,7	-1,7	-6,5	-1,7	19,5	19,2	0,6	0,3	0,0	
2012 Q1	138,2	22,5	4,4	0,0	18,1	-1,8	69,5	-8,1	-0,6	77,6	-0,6	46,1	26,5	-4,2	19,6	-0,1	
2012 Q2	-34,7	-11,8	-8,1	0,0	-3,8	.	5,7	-12,5	0,4	18,1	.	-28,5	-40,0	-3,8	11,5	.	
2012 März	55,3	14,8	5,6	0,0	9,1	.	18,6	-0,3	0,0	18,9	.	21,9	15,0	-0,4	6,9	.	
2012 April	-11,4	5,8	-0,9	0,0	6,7	.	-7,6	-13,4	0,6	5,8	.	-9,6	-16,3	1,9	6,7	.	
2012 Mai	5,6	-6,1	-2,8	0,0	-3,3	.	13,1	4,5	0,6	8,5	.	-1,3	-5,6	0,9	4,3	.	
2012 Juni	-28,9	-11,5	-4,4	0,0	-7,1	.	0,3	-3,6	-0,8	3,8	.	-17,6	-18,1	-6,7	0,5	.	
2012 Juli	-13,9	-3,6	-0,3	0,0	-3,3	.	-1,6	-13,4	1,2	11,8	.	-8,7	-8,1	-5,1	-0,7	.	
Wachstumsraten																	
2009	2,3	3,8	-2,4	-0,6	4,2	8,5	1,8	-9,4	-19,0	10,5	93,4	-2,0	-0,9	-22,3	-7,9	67,2	
2010	3,2	4,8	7,0	-5,2	4,7	4,8	4,2	-13,5	-4,9	14,8	122,5	-9,5	-16,0	-25,4	21,1	-91,9	
2011 Q4	-1,1	-4,2	-21,5	-16,7	-3,2	-15,8	-0,7	-7,5	2,0	2,4	-3,2	10,0	11,3	26,5	6,4	125,8	
2012 Q1	1,3	-2,6	-16,7	-4,9	-1,9	-16,1	1,8	-7,1	-11,3	5,7	-3,6	14,4	15,0	13,0	11,3	-63,9	
2012 Q2	-0,2	-4,6	-27,9	-6,3	-3,4	.	1,0	-8,2	-11,0	4,9	.	11,3	4,7	-7,1	20,3	.	

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	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	9	10	11	12				
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2009	6 781,9	2 781,9	686,2	2 095,7	3 493,1	1 093,2	2 399,9	1 481,2	506,9	66,2	440,7	409,3					
2010	7 442,9	3 150,7	658,0	2 492,7	3 823,0	1 165,4	2 657,5	1 680,3	469,2	77,2	392,0	352,6					
2011 Q4	7 669,2	3 067,7	559,5	2 508,1	4 142,0	1 260,7	2 881,4	1 796,9	459,5	100,6	358,9	316,8					
2012 Q1	7 833,9	3 251,8	556,4	2 695,4	4 106,9	1 216,8	2 890,1	1 810,2	475,3	100,5	374,8	332,6					
Transaktionen																	
2009	356,1	124,6	10,7	113,9	140,5	-14,4	154,9	101,3	90,9	-18,5	109,4	144,3					
2010	308,1	144,2	-16,3	160,4	184,2	59,1	125,1	194,5	-20,3	19,2	-39,5	-34,9					
2011	256,3	121,7	20,9	100,8	161,7	59,2	102,5	100,6	-27,1	19,1	-46,2	-35,0					
2011 Q4	-53,4	43,5	30,0	13,5	-36,8	-29,8	-7,0	-4,0	-60,1	1,3	-61,4	-70,9					
2012 Q1	61,1	41,0	8,1	32,8	9,2	-16,6	25,9	10,3	10,9	0,9	10,0	9,2					
2012 Q2	42,4	0,5	-8,0	8,5	53,7	-20,5	74,2	.	-11,8	-0,7	-11,1	.					
2012 März	13,1	36,8	-0,4	37,2	-11,9	-4,6	-7,3	.	-11,7	7,4	-19,2	.					
2012 April	-10,2	-10,1	-3,2	-6,8	-4,5	3,4	-8,0	.	4,4	-7,4	11,8	.					
2012 Mai	32,3	-0,2	6,2	-6,4	26,7	-17,6	44,4	.	5,7	2,2	3,5	.					
2012 Juni	20,3	10,7	-11,0	21,7	31,5	-6,3	37,8	.	-22,0	4,5	-26,5	.					
2012 Juli	10,4	-8,7	-6,1	-2,7	1,4	-0,1	1,5	.	17,7	2,0	15,8	.					
Wachstumsraten																	
2009	5,9	5,4	1,7	6,8	4,1	-1,2	7,0	7,2	23,1	-29,1	33,1	53,5					
2010	4,4	5,1	-2,4	7,5	5,1	5,2	5,1	12,9	-4,2	26,3	-9,1	-8,7					
2011 Q4	3,5	4,0	3,3	4,1	4,4	5,4	3,9	6,1	-5,0	25,6	-11,3	-10,4					
2012 Q1	2,1	2,0	3,9	1,5	3,9	1,3	5,1	4,7	-8,3	-2,5	-10,0	-12,2					
2012 Q2	0,3	2,2	3,1	1,8	0,7	-4,2	2,8	.	-12,8	-10,0	-13,8	.					

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosistem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		
														Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
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	1344,7	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	1468,5	428,6
2011 Q4	5 218,4	35,5	35,2	0,3	3 067,1	3 008,8	58,4	162,8	6,7	116,5	30,2	1 953,0	227,8	1573,1	489,7
2012 Q1	5 212,4	36,7	36,4	0,3	3 046,9	2 994,4	52,5	150,0	7,3	103,6	24,5	1 978,8	236,3	1572,9	503,4
Transaktionen															
2009	-534,2	0,1	0,0	0,1	-420,4	-399,9	-20,5	11,8	-0,4	10,4	0,2	-125,6	7,5	-129,0	-34,8
2010	179,1	-2,9	-2,9	0,0	8,6	-0,2	8,8	41,7	-0,3	41,3	4,9	131,7	7,6	101,7	46,7
2011	159,5	-2,6	-2,7	0,1	52,2	22,8	29,4	1,1	-0,2	0,8	9,8	108,8	8,0	78,8	45,6
2011 Q4	-153,9	-8,2	-8,2	0,0	-155,0	-155,3	0,3	16,6	0,0	16,9	13,2	-7,3	0,0	3,1	-11,5
2012 Q1	67,8	1,2	1,2	0,0	31,2	36,0	-4,9	-10,4	-0,2	-10,1	-5,7	45,9	9,1	22,3	17,3
2012 Q2	29,8	-8,4	.	.	-6,6	.	.	6,5	.	.	5,5	38,3	.	.	33,9
2012 März	24,8	-0,7	.	.	15,2	.	.	-0,6	.	.	0,1	11,0	.	.	5,9
April	-2,2	-0,1	.	.	5,2	.	.	0,8	.	.	0,7	-8,0	.	.	-3,4
Mai	85,2	-1,7	.	.	49,8	.	.	5,0	.	.	3,8	32,0	.	.	26,7
Juni	-53,1	-6,6	.	.	-61,5	.	.	0,7	.	.	1,0	14,3	.	.	10,5
Juli	38,6	5,1	.	.	20,0	.	.	-0,1	.	.	1,6	13,6	.	.	13,7
Wachstumsraten															
2009	-10,1	-0,4	-1,4	23,4	-12,8	-12,4	-37,0	10,8	-3,5	17,1	3,5	-6,9	3,8	-8,6	-8,2
2010	3,8	-13,1	-13,0	-9,9	0,4	0,1	27,7	33,2	-3,1	53,2	30,6	7,7	3,7	7,4	11,3
2011 Q4	3,3	-5,3	-5,4	40,4	1,9	0,9	88,4	1,0	-3,2	1,3	51,5	6,1	3,7	5,5	10,9
2012 Q1	2,9	-11,9	-12,2	43,2	0,8	0,2	38,2	-0,1	-3,9	0,4	54,5	7,1	4,8	6,9	13,1
2012 Q2	1,4	-39,8	.	.	-1,5	.	.	4,7	.	.	63,8	7,0	.	.	12,5

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosistem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
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 Q4	5 328,5	408,8	406,0	2,8	3 208,0	3 140,4	67,6	223,5	0,1	216,0	7,4	1 488,3	217,2	1 112,8	158,3
2012 Q1	5 454,9	334,2	331,3	2,9	3 364,6	3 301,1	63,5	231,0	0,1	223,0	7,9	1 525,1	221,1	1 132,7	171,3
Transaktionen															
2009	-709,9	-233,2	-233,4	0,2	-352,8	-341,6	-11,2	17,2	0,0	17,2	0,0	-141,1	0,8	-127,6	-14,3
2010	117,4	8,9	6,3	2,6	-10,8	-16,7	5,9	65,6	0,0	64,8	0,8	53,7	15,4	14,9	23,4
2011	13,6	134,6	134,8	-0,2	-285,8	-324,5	38,7	73,0	0,0	73,2	-0,2	91,8	9,8	49,7	32,3
2011 Q4	-118,1	87,9	88,0	0,0	-229,1	-237,1	8,0	9,3	0,0	8,8	0,5	13,7	-0,1	21,7	-7,8
2012 Q1	160,6	-71,5	-71,7	0,1	187,1	190,6	-3,5	8,4	0,0	7,4	1,0	36,7	5,6	18,0	13,1
2012 Q2	-27,3	74,2	.	.	-123,4	.	.	6,4	.	.	.	15,6	.	.	.
2012 März	56,0	-35,6	.	.	85,1	.	.	3,2	.	.	.	3,3	.	.	.
April	5,0	1,0	.	.	2,9	.	.	5,5	.	.	.	-4,4	.	.	.
Mai	56,1	40,5	.	.	1,4	.	.	2,9	.	.	.	11,4	.	.	.
Juni	-88,4	32,7	.	.	-127,7	.	.	-2,0	.	.	.	8,6	.	.	.
Juli	17,0	27,7	.	.	-27,1	.	.	1,4	.	.	.	14,9	.	.	.
Wachstumsraten															
2009	-12,3	-48,1	-48,1	.	-9,4	-9,2	-19,8	24,9	.	26,5	-0,7	-9,9	0,3	-11,6	-9,2
2010	2,3	3,4	2,4	.	-0,2	-0,4	15,5	75,5	.	79,7	11,8	4,1	8,5	1,4	15,4
2011 Q4	0,3	50,6	51,2	.	-8,2	-9,4	89,7	48,7	.	51,1	-2,7	6,8	4,8	5,0	22,5
2012 Q1	3,4	19,9	19,1	.	-1,1	-1,9	45,9	30,8	.	30,7	32,1	7,7	5,9	6,6	18,1
2012 Q2	2,7	42,8	.	.	-4,2	.	.	25,2	.	.	.	8,3	.	.	.

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

7. Währungsreserven¹⁾

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Insgesamt	Monetäre Goldreserven		SZR-Bestände	Reserveposition im IWF	Devisenreserven								Sons-tige Reser-ven	Sonstige Fremd-währungs-aktiva	Fest-stehende kurz-fristige Netto-abflüsse an Devisen-beständen	SZR-Zutei-lungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu-sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz-derivate					
							Bei Wäh-rungs-behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu-sammen	Aktien und Invest-ment-zerti-fikate	Anlei-hen		Geld-markt-papiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
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 Q3	646,7	416,3	346,989	52,9	26,1	151,4	5,5	11,1	135,1	0,6	120,5	14,0	-0,4	0,0	31,4	-24,5	54,5
Q4	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,6	134,3	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 Q1	671,1	431,7	346,847	52,5	30,9	155,7	4,5	7,6	143,5	0,5	129,8	13,2	0,1	0,3	55,2	-42,7	54,7
2012 Juli	724,8	458,0	346,825	55,5	34,1	176,7	5,2	10,6	161,5	-	-	-	-0,6	0,6	58,2	-47,5	57,9
Aug.	716,1	453,4	346,826	54,3	34,6	173,2	5,2	8,6	159,5	-	-	-	-0,1	0,6	49,8	-40,1	56,9
Transaktionen																	
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	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,7	-5,4	6,7	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,1	-2,3	-8,2	9,3	-0,2	16,2	-6,8	0,0	0,0	-	-	-
2011 Q4	6,8	0,0	-	-0,4	3,1	4,1	-0,5	-3,0	7,4	-0,2	8,8	-1,2	0,1	0,0	-	-	-
2012 Q1	1,6	0,0	-	-0,3	1,3	0,3	-0,2	-0,6	0,9	-0,1	-1,1	2,1	0,2	0,3	-	-	-
Q2	8,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wachstumsraten																	
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	15,0	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,4	3,7	-43,3	76,2	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011 Q4	1,6	0,0	-	-3,0	82,2	-1,1	-30,0	-52,4	6,9	-21,6	14,6	-45,3	-	-	-	-	-
2012 Q1	-0,1	0,0	-	-1,2	34,4	-4,9	-15,6	-63,3	3,7	-27,8	9,6	-38,3	-	-	-	-	-
Q2	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanz-kredite, Bargeld und Einlagen	Geld-markt-papiere	Anleihen	Handels-kredite	Sonstige Verbind-lichkeiten	Direkt-investi-tionen: Kredite zwischen verbundenen Unter-nehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Euro-system)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände (Auslandsvermögensstatus)											
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 Q3	11 464,2	4 896,6	532,0	4 148,9	219,7	246,4	1 420,7	2 431,3	315,2	4 736,6	2 560,4
Q4	11 345,0	4 875,2	459,5	4 142,0	217,3	236,1	1 415,0	2 337,2	408,8	4 569,2	2 614,9
2012 Q1	11 417,2	4 988,1	475,3	4 106,9	221,2	245,6	1 380,1	2 373,8	334,2	4 681,9	2 647,1
Bestände in % des BIP											
2008	118,1	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	120,1	53,3	5,1	41,7	2,2	2,3	15,5	23,8	2,9	51,8	26,0
2011 Q3	122,3	52,2	5,7	44,2	2,3	2,6	15,1	25,9	3,4	50,5	27,3
Q4	120,4	51,7	4,9	44,0	2,3	2,5	15,0	24,8	4,3	48,5	27,8
2012 Q1	120,8	52,8	5,0	43,5	2,3	2,6	14,6	25,1	3,5	49,6	28,0

Quelle: EZB.

1) Im Einklang mit der Verfahrensweise für Währungsreserven des Eurosystems beziehen sich die Angaben auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

7.3 Kapitalbilanz

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

9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- nen	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Verein- igtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	1 083,3	116,9	3,8	-6,6	-170,8	291,8	-1,3	50,4	57,1	-3,9	178,9	-23,2	42,7	-0,3	664,8
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	4 798,2	1 490,8	36,2	141,7	994,2	318,7	0,0	154,7	61,5	87,2	479,5	899,7	586,7	0,0	1 037,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 667,1	1 114,0	32,2	88,8	733,5	259,4	0,0	121,4	49,5	65,8	374,0	637,1	501,8	0,0	803,6
Sonstige Anlagen	1 131,1	376,8	4,0	52,9	260,7	59,2	0,0	33,3	12,0	21,4	105,6	262,7	85,0	0,0	234,3
Im Euro-Währungsgebiet	3 714,8	1 374,0	32,5	148,4	1 165,0	26,9	1,3	104,3	4,4	91,1	300,6	922,9	544,1	0,4	373,1
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 820,2	1 121,1	22,5	133,9	958,4	4,9	1,3	91,7	3,4	73,5	201,8	702,5	387,3	0,1	238,8
Sonstige Anlagen	894,6	252,9	10,0	14,4	206,6	21,9	0,0	12,6	1,0	17,6	98,8	220,4	156,7	0,2	134,3
Wertpapieranlagen (Aktiva)	4 907,5	1 550,5	84,0	189,3	1 054,9	103,5	118,9	110,8	59,5	203,6	134,6	1 557,4	460,8	30,8	799,6
Aktien und Investment- zertifikate	1 914,2	379,4	13,7	46,0	300,5	18,1	1,1	44,6	57,2	106,3	117,5	574,9	243,0	1,4	390,1
Schuldverschreibungen	2 993,3	1 171,1	70,3	143,3	754,4	85,3	117,8	66,3	2,2	97,3	17,1	982,5	217,8	29,4	409,6
Anleihen	2 588,8	1 031,4	63,0	121,3	646,1	83,8	117,2	61,8	1,4	44,3	11,7	836,1	208,6	29,0	364,5
Geldmarktpapiere	404,5	139,7	7,3	21,9	108,3	1,6	0,6	4,5	0,8	53,0	5,5	146,4	9,2	0,4	45,1
Übriger Kapitalverkehr	-301,1	-241,1	54,8	1,5	-202,0	85,9	-181,2	-7,3	-8,0	19,9	-34,4	-94,6	-5,0	-25,2	94,7
Aktiva	5 002,9	2 295,1	112,6	96,9	1 869,7	198,5	17,4	28,5	38,7	103,7	275,2	713,1	588,7	48,8	911,2
Staat	166,3	55,0	0,8	6,5	34,6	2,1	11,0	1,9	3,2	2,6	1,2	13,7	3,6	31,8	53,2
MFIs	3 004,9	1 576,0	90,7	52,9	1 268,2	160,9	3,3	15,6	12,1	72,6	136,3	375,8	367,6	16,5	432,4
Übrige Sektoren	1 831,8	664,0	21,1	37,5	566,9	35,5	3,1	11,0	23,4	28,5	137,7	323,6	217,4	0,6	425,5
Passiva	5 304,0	2 536,1	57,9	95,4	2 071,7	112,6	198,6	35,8	46,7	83,8	309,6	807,8	593,6	74,0	816,5
Staat	153,9	92,1	0,2	0,5	57,1	0,2	34,1	0,1	0,1	0,1	0,8	27,3	1,7	27,6	4,1
MFIs	3 777,4	1 855,6	45,5	63,8	1 555,6	84,5	106,1	27,6	22,1	50,4	233,4	491,5	475,5	43,4	577,9
Übrige Sektoren	1 372,8	588,4	12,2	31,1	458,9	27,9	58,3	8,2	24,6	33,2	75,4	289,0	116,5	3,0	234,5
2011 Q2 bis 2012 Q1	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	111,2	51,7	-0,7	-9,4	45,8	16,0	0,0	7,1	12,6	0,3	-29,3	-17,0	33,0	0,0	52,9
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	304,6	79,9	1,9	-6,3	63,9	20,4	0,0	14,6	16,9	-0,2	11,2	82,7	27,8	0,0	71,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	257,6	58,0	1,6	-6,1	46,1	16,3	0,0	16,2	10,9	-0,6	19,6	58,5	31,8	0,0	63,2
Sonstige Anlagen	47,0	21,8	0,3	-0,2	17,7	4,0	0,0	-1,6	6,0	0,3	-8,4	24,2	-4,0	0,0	8,6
Im Euro-Währungsgebiet	193,4	28,1	2,6	3,1	18,0	4,4	0,0	7,5	4,3	-0,5	40,6	99,6	-5,2	0,0	19,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	216,1	41,2	0,8	8,4	27,2	4,8	0,0	12,7	1,1	-0,8	10,4	101,4	19,6	0,0	30,5
Sonstige Anlagen	-22,7	-13,1	1,8	-5,3	-9,1	-0,4	0,0	-5,2	3,2	0,3	30,2	-1,8	-24,8	0,0	-11,5
Wertpapieranlagen (Aktiva)	66,1	55,2	1,7	25,1	-4,5	4,0	29,1	-4,9	5,5	-1,4	0,4	-4,2	-22,8	0,7	37,7
Aktien und Investment- zertifikate	-43,5	-9,5	0,1	0,4	-9,6	-0,9	0,5	2,3	4,4	-0,1	-4,2	-34,4	-3,3	0,1	1,2
Schuldverschreibungen	109,6	64,7	1,6	24,7	5,1	4,8	28,6	-7,2	1,1	-1,3	4,6	30,2	-19,5	0,6	36,5
Anleihen	48,1	42,8	3,9	17,5	-9,4	5,6	25,2	-6,2	0,4	-7,6	1,1	2,7	-20,9	-0,3	36,1
Geldmarktpapiere	61,6	21,9	-2,3	7,2	14,4	-0,8	3,4	-0,9	0,7	6,3	3,5	27,5	1,4	0,8	0,3
Übriger Kapitalverkehr	-33,2	-109,2	-12,3	-29,6	-14,0	-19,2	-34,1	3,6	-26,7	11,7	-30,2	90,1	118,5	-34,0	-57,0
Aktiva	144,1	-4,7	-13,2	-6,7	31,1	-18,0	2,1	3,1	12,2	16,4	-7,5	21,9	89,2	-6,2	19,7
Staat	-0,3	8,6	-0,5	-1,8	10,4	0,3	0,2	0,0	0,0	-0,6	0,0	-5,1	-0,8	0,2	-2,6
MFIs	15,1	-74,6	-12,7	-6,4	-36,6	-20,5	1,6	1,2	10,6	16,0	-11,8	11,6	75,6	-6,5	-7,2
Übrige Sektoren	129,4	61,3	0,0	1,5	57,2	2,3	0,3	1,9	1,6	0,9	4,3	15,4	14,4	0,1	29,5
Passiva	177,3	104,5	-0,9	22,9	45,0	1,3	36,2	-0,5	39,0	4,7	22,7	-68,2	-29,3	27,8	76,7
Staat	53,7	25,9	0,1	-0,1	-2,4	0,0	28,3	0,0	0,0	0,0	0,1	-7,4	-0,2	32,6	2,7
MFIs	17,7	19,3	2,0	23,1	-10,9	2,9	2,2	-2,7	35,7	4,9	22,2	-85,2	-35,9	-5,0	64,4
Übrige Sektoren	105,9	59,3	-3,0	-0,1	58,4	-1,7	5,7	2,2	3,3	-0,2	0,4	24,4	6,8	0,2	9,6

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz ¹⁾

(in Mrd €; Transaktionen)

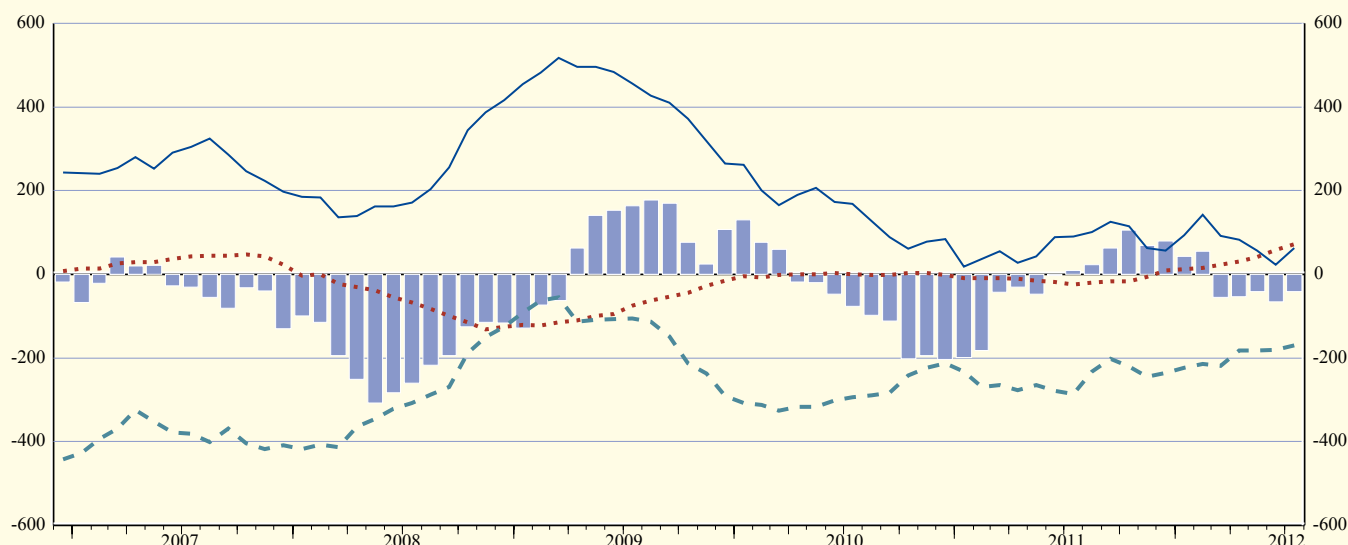
Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	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	107,7	-15,7	-312,7	226,7	-54,4	-129,8	114,0	265,4	113,8	-123,6	20,0	4,1
2010	-203,6	-1,7	-259,9	163,1	-70,9	-247,3	160,5	84,8	-172,6	119,2	18,5	2,7
2011	79,0	8,4	-334,3	198,2	52,4	-48,6	100,8	56,3	-109,9	164,8	-21,5	12,3
2011 Q2	19,6	-17,9	-53,7	28,5	-23,7	-28,8	0,2	132,0	-35,8	18,5	3,6	-3,3
Q3	7,5	4,4	-56,0	37,2	40,8	-2,0	-11,7	-7,2	-48,4	73,1	-14,8	-7,9
Q4	-29,0	40,8	-104,1	49,9	29,8	6,2	13,5	-68,4	-9,4	23,1	-9,9	-0,6
2012 Q1	-52,8	-4,1	-83,3	76,2	-18,1	-97,2	32,8	35,9	-35,5	45,0	-5,4	0,8
Q2	8,7	17,7	-60,1	37,6	3,8	-29,6	8,5	63,1	-44,8	21,9	-5,9	-3,5
2011 Juli	-18,1	3,2	-31,0	12,2	3,9	-16,5	14,5	-21,4	-7,6	21,3	0,3	3,0
Aug.	10,7	0,6	1,0	7,7	27,2	1,8	-14,4	-17,1	-12,0	23,9	-8,0	-0,1
Sept.	14,9	0,6	-26,1	17,3	9,7	12,7	-11,7	31,3	-28,8	27,8	-7,1	-10,9
Okt.	-37,6	5,5	-18,3	13,4	5,3	8,6	-27,2	2,4	-45,2	26,4	-1,6	-6,9
Nov.	-36,3	11,6	-47,8	2,4	17,8	-1,0	7,6	-22,5	-5,8	-2,9	-3,8	7,9
Dez.	44,9	23,6	-37,9	34,1	6,8	-1,4	33,0	-48,3	41,6	-0,4	-4,5	-1,6
2012 Jan.	-50,7	-12,1	-26,5	32,3	-1,9	-23,3	-8,8	3,1	-15,3	17,5	-5,5	-10,0
Febr.	14,6	-1,6	-23,2	18,3	-7,1	-48,1	4,4	59,2	-9,8	21,0	4,2	-2,7
März	-16,7	9,6	-33,6	25,7	-9,1	-25,8	37,2	-26,4	-10,3	6,6	-4,1	13,6
April	-20,7	1,7	-22,5	11,6	-6,7	-12,5	-6,8	3,9	7,2	1,0	2,2	0,1
Mai	12,3	-1,8	-7,2	16,4	3,3	-12,8	-6,4	47,9	-37,1	14,3	-6,2	1,9
Juni	17,1	17,8	-30,4	9,6	7,1	-4,3	21,7	11,3	-15,0	6,7	-1,9	-5,6
Juli	6,9	16,2	-4,0	-2,3	3,3	-11,2	-2,7	17,3	-13,5	16,4	-2,4	-10,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2012 Juli	-40,6	71,8	-276,5	186,4	55,7	-117,3	26,0	62,1	-143,9	158,2	-38,7	-24,4

A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs ¹⁾

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten von Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs in Form von Schuldverschreibungen



Quelle: EZB.

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

7.5 Warenhandel

 1. Werte und Volumen nach Warengruppen¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)						
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:				
			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorlei- stungsgüter	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	1 533,0	765,3	311,6	421,0	1 268,8	1 550,7	948,5	230,0	349,1	1 019,8	250,2	
2011	13,1	12,7	1 743,6	877,9	352,3	474,2	1 426,3	1 751,0	1 122,2	237,3	365,3	1 099,0	320,8	
2011 Q3	9,8	9,9	436,0	219,8	87,6	118,5	359,7	441,2	283,8	59,2	91,4	276,5	83,2	
Q4	8,7	4,9	446,4	223,1	90,6	121,9	364,6	434,1	278,7	58,7	90,9	268,4	84,4	
2012 Q1	8,6	4,0	463,0	232,6	94,2	126,1	376,1	451,7	290,1	60,9	91,2	273,7	87,9	
Q2	8,1	1,2	465,7	229,3	95,9	128,8	381,4	444,9	283,7	61,1	90,4	274,6	86,2	
2012 Febr.	11,1	7,6	154,0	77,1	31,8	41,8	126,9	152,1	98,1	20,3	30,6	92,3	29,0	
März	4,7	0,6	155,6	77,8	31,1	42,4	126,1	151,1	97,5	20,3	30,1	90,5	30,0	
April	6,0	0,1	153,6	75,9	31,9	42,8	124,5	148,8	96,0	19,7	29,8	90,4	28,8	
Mai	5,8	0,4	154,2	75,7	31,7	42,7	129,2	147,5	93,5	20,6	30,1	92,5	28,7	
Juni	12,4	3,2	157,9	77,7	32,2	43,4	127,7	148,6	94,2	20,9	30,5	91,7	28,8	
Juli	11,3	2,1	154,7	.	.	.	127,0	146,8	.	.	.	92,0	.	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2010	14,9	10,7	137,1	132,9	138,6	144,4	133,9	121,4	113,7	132,3	143,7	128,1	104,8	
2011	7,7	2,6	148,5	143,4	152,7	155,7	145,3	124,5	117,7	134,9	143,8	133,2	101,7	
2011 Q3	5,7	2,8	148,3	143,2	152,4	155,3	146,7	125,2	118,6	136,6	143,0	134,3	104,9	
Q4	3,5	-3,0	150,4	144,4	154,9	158,0	147,1	121,9	115,4	132,5	140,8	129,6	104,4	
2012 Q1	4,5	-1,7	152,8	147,6	159,3	158,9	149,5	122,4	115,7	131,6	138,0	129,1	99,3	
Q2	3,5	-3,5	152,9	145,1	160,6	161,7	150,8	120,7	113,4	131,7	136,7	129,3	98,6	
2012 Jan.	7,0	-1,4	152,9	148,9	159,1	159,5	147,4	121,9	114,9	131,4	137,7	128,3	102,8	
Febr.	6,2	0,8	151,5	145,7	161,3	156,7	150,6	123,3	116,9	131,2	139,1	130,4	98,2	
März	0,9	-4,2	154,0	148,2	157,4	160,5	150,7	122,1	115,3	132,2	137,1	128,6	96,8	
April	2,0	-4,6	151,8	144,3	162,5	161,0	148,5	120,5	113,7	127,7	136,6	128,7	93,7	
Mai	1,1	-4,8	151,5	143,4	158,4	160,5	152,9	120,3	112,2	134,3	137,1	131,5	97,0	
Juni	7,6	-0,9	155,5	147,7	160,9	163,6	151,2	121,3	114,4	133,2	136,2	127,8	105,2	

 2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse		
		Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
Gewichte in %	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 Q4	111,1	3,5	3,8	1,8	2,3	20,3	3,4	119,8	7,6	0,4	0,5	3,4	24,0	2,8
2012 Q1	112,9	3,0	1,7	2,0	2,5	17,5	3,0	123,0	4,8	-1,3	1,2	2,2	14,8	1,5
Q2	113,3	2,6	1,0	2,5	2,7	8,4	2,6	122,4	3,1	0,1	1,9	3,3	6,1	1,8
2012 März	113,3	2,9	1,3	2,1	2,4	16,4	2,8	124,2	4,5	-1,1	1,0	2,3	12,9	1,2
April	113,5	2,8	1,1	2,4	2,5	12,1	2,7	123,7	3,2	-1,0	1,0	2,7	8,1	1,1
Mai	113,4	2,7	1,1	2,5	2,7	8,8	2,6	122,7	3,6	0,5	2,1	3,2	7,3	2,2
Juni	113,0	2,5	0,8	2,7	2,7	4,1	2,4	120,9	2,6	0,7	2,5	3,9	2,7	2,1
Juli	113,6	2,5	0,4	2,8	2,8	6,8	2,5	122,4	2,9	0,4	2,7	4,3	4,1	2,5
Aug.	114,3	3,4	0,7	2,6	2,9	16,8	3,4	.	.	.	2,6	.	.	3,1

Quelle: Eurostat.

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

7.5 Warenhandel

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

3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2010	1 533,0	30,2	52,6	194,8	208,3	63,0	92,8	47,5	180,6	356,5	94,8	34,6	104,0	73,4	129,3
2011	1 743,6	32,9	60,5	213,5	241,0	79,8	108,9	56,7	200,4	406,3	115,4	39,4	111,9	84,6	147,2
2011 Q1	429,7	8,1	14,9	53,0	59,0	18,6	25,8	15,2	50,2	99,8	28,6	9,3	28,0	20,0	37,2
Q2	431,5	8,2	15,5	52,4	60,6	19,7	26,1	14,3	48,9	98,5	27,5	9,5	27,2	20,7	39,4
Q3	436,0	8,3	15,7	53,8	61,2	20,6	28,8	13,6	49,3	101,8	28,8	10,1	28,1	21,6	33,2
Q4	446,4	8,3	14,4	54,3	60,2	20,8	28,2	13,6	52,0	106,2	30,5	10,5	28,7	22,3	37,5
2012 Q1	463,0	8,4	15,0	56,6	61,2	22,1	29,4	14,6	55,7	109,5	31,3	10,6	30,9	23,7	35,7
Q2	465,7	8,5	14,9	57,1	60,9	22,8	29,1	14,5	55,8	109,0	30,4	11,3	31,2	24,3	37,7
2012 Febr.	154,0	2,8	5,1	19,3	20,8	7,5	9,8	4,8	18,7	37,4	10,8	3,6	10,2	7,8	9,6
März	155,6	2,8	5,0	18,6	20,1	7,5	9,7	5,1	18,7	36,3	10,1	3,5	11,0	8,2	12,9
April	153,6	2,8	4,9	18,9	19,8	7,5	9,6	4,8	17,4	35,1	9,8	3,6	10,5	7,9	14,5
Mai	154,2	2,8	5,0	19,5	20,9	7,6	10,0	4,9	19,5	36,4	10,1	3,8	10,5	8,4	8,7
Juni	157,9	2,9	5,0	18,7	20,3	7,8	9,5	4,8	18,8	37,4	10,5	4,0	10,2	8,0	14,5
Juli	154,7	.	.	.	.	7,7	9,5	4,7	19,1	35,9	9,9	3,9	10,3	7,9	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2011	100,0	1,9	3,5	12,2	13,8	4,6	6,2	3,3	11,5	23,3	6,6	2,3	6,4	4,8	8,4
Einfuhren (cif)															
2010	1 550,7	27,4	47,3	147,8	195,4	112,2	72,8	30,7	129,8	494,9	208,6	51,4	118,8	75,3	98,2
2011	1 751,0	29,8	53,3	166,6	226,4	138,7	80,2	34,8	139,4	549,3	217,2	52,5	128,4	90,7	113,3
2011 Q1	436,7	7,3	13,3	40,8	55,4	35,8	19,1	9,0	35,4	136,1	55,1	13,8	34,9	21,7	27,9
Q2	439,0	7,5	13,4	41,2	56,5	34,3	19,4	8,8	34,2	139,5	55,6	12,7	30,7	22,1	31,3
Q3	441,2	7,4	13,9	42,6	57,2	33,2	22,0	8,5	34,4	139,7	54,7	13,3	31,3	23,4	27,5
Q4	434,1	7,6	12,7	42,1	57,3	35,4	19,8	8,5	35,4	133,9	51,8	12,8	31,5	23,5	26,6
2012 Q1	451,7	7,2	13,0	42,6	57,5	37,7	20,0	8,4	37,6	135,8	53,2	12,5	38,8	23,7	29,4
Q2	444,9	7,3	12,9	41,4	57,1	34,3	19,7	8,3	37,4	136,2	55,9	12,4	37,8	22,7	29,7
2012 Febr.	152,1	2,5	4,4	14,7	19,4	12,8	6,8	2,9	12,5	46,5	18,5	4,3	13,4	8,2	8,0
März	151,1	2,3	4,3	14,1	19,2	13,1	6,4	2,8	12,7	44,5	17,0	4,1	13,2	7,7	10,7
April	148,8	2,4	4,3	13,8	18,8	12,1	6,1	2,8	12,2	44,4	18,2	3,9	12,9	7,6	11,5
Mai	147,5	2,5	4,5	14,3	19,1	11,8	6,8	2,8	12,6	45,2	19,1	4,4	13,1	7,9	7,0
Juni	148,6	2,5	4,1	13,3	19,1	10,5	6,8	2,7	12,6	46,7	18,6	4,0	11,9	7,3	11,2
Juli	146,8	.	.	.	.	10,0	7,1	2,8	12,9	43,7	18,7	4,1	12,4	7,7	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2011	100,0	1,7	3,0	9,5	12,9	7,9	4,6	2,0	8,0	31,4	12,4	3,0	7,3	5,2	6,5
Saldo															
2010	-17,7	2,7	5,3	46,9	12,9	-49,1	20,0	16,8	50,7	-138,4	-113,8	-16,8	-14,8	-1,8	31,1
2011	-7,4	3,1	7,1	46,9	14,6	-59,0	28,7	21,9	61,0	-143,0	-101,9	-13,1	-16,4	-6,1	33,9
2011 Q1	-7,0	0,7	1,7	12,2	3,7	-17,2	6,7	6,2	14,8	-36,4	-26,5	-4,4	-6,9	-1,8	9,3
Q2	-7,5	0,7	2,0	11,2	4,1	-14,6	6,7	5,5	14,7	-41,1	-28,1	-3,1	-3,5	-1,4	8,2
Q3	-5,2	1,0	1,8	11,2	4,0	-12,6	6,8	5,1	14,9	-37,9	-25,9	-3,2	-3,2	-1,8	5,6
Q4	12,3	0,7	1,7	12,2	2,9	-14,5	8,4	5,1	16,6	-27,7	-21,4	-2,3	-2,8	-1,1	10,9
2012 Q1	11,3	1,2	2,0	14,0	3,7	-15,6	9,4	6,2	18,2	-26,2	-21,9	-1,9	-7,9	0,1	6,3
Q2	20,9	1,2	2,0	15,8	3,8	-11,5	9,4	6,2	18,4	-27,2	-25,5	-1,0	-6,6	1,6	8,0
2012 Febr.	1,9	0,3	0,7	4,6	1,4	-5,2	3,0	2,0	6,2	-9,1	-7,7	-0,7	-3,2	-0,3	1,6
März	4,6	0,5	0,6	4,5	0,9	-5,7	3,3	2,3	5,9	-8,2	-6,9	-0,6	-2,3	0,4	2,3
April	4,9	0,4	0,6	5,2	1,0	-4,6	3,4	2,0	5,2	-9,3	-8,4	-0,3	-2,4	0,3	3,0
Mai	6,7	0,4	0,4	5,2	1,7	-4,2	3,2	2,1	6,9	-8,7	-9,1	-0,6	-2,6	0,5	1,8
Juni	9,3	0,4	0,9	5,4	1,1	-2,7	2,7	2,1	6,3	-9,2	-8,1	-0,1	-1,7	0,8	3,2
Juli	7,9	.	.	.	.	-2,3	2,4	1,9	6,1	-7,8	-8,7	-0,1	-2,1	0,1	.

Quelle: Eurostat.



WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index: 1999 Q1 = 100)

	EWK-20						EWK-40	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2009	110,6	109,2	104,3	105,0	118,5	105,0	119,7	106,8
2010	103,6	101,6	98,1	96,9	107,4	97,3	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,6	95,1	106,7	95,9	112,1	97,6
2011 Q3	103,5	100,6	97,6	95,1	107,3	95,8	112,5	97,7
Q4	102,1	99,4	96,4	93,3	106,0	94,7	111,6	97,0
2012 Q1	99,5	96,9	94,4	90,5	103,4	91,7	108,3	94,0
Q2	98,2	95,9	93,4	89,0	102,3	90,5	107,4	93,2
Q3	95,9	93,7	91,7	-	-	-	105,1	91,2
2011 Sept.	102,8	100,0	96,8	-	-	-	112,0	97,5
Okt.	103,0	100,3	97,1	-	-	-	112,6	97,9
Nov.	102,6	99,9	96,8	-	-	-	112,1	97,4
Dez.	100,8	98,1	95,2	-	-	-	110,3	95,8
2012 Jan.	98,9	96,3	93,7	-	-	-	108,0	93,7
Febr.	99,6	97,2	94,7	-	-	-	108,4	94,1
März	99,8	97,3	94,9	-	-	-	108,6	94,3
April	99,5	97,2	94,5	-	-	-	108,4	94,2
Mai	98,0	95,7	93,2	-	-	-	107,2	93,1
Juni	97,2	94,9	92,4	-	-	-	106,6	92,4
Juli	95,3	93,2	91,2	-	-	-	104,4	90,6
Aug.	95,2	93,0	91,0	-	-	-	104,3	90,5
Sept.	97,2	95,0	93,0	-	-	-	106,6	92,4
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2012 Sept.	2,1	2,1	2,2	-	-	-	2,2	2,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2012 Sept.	-5,4	-5,0	-3,9	-	-	-	-4,8	-5,2

A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

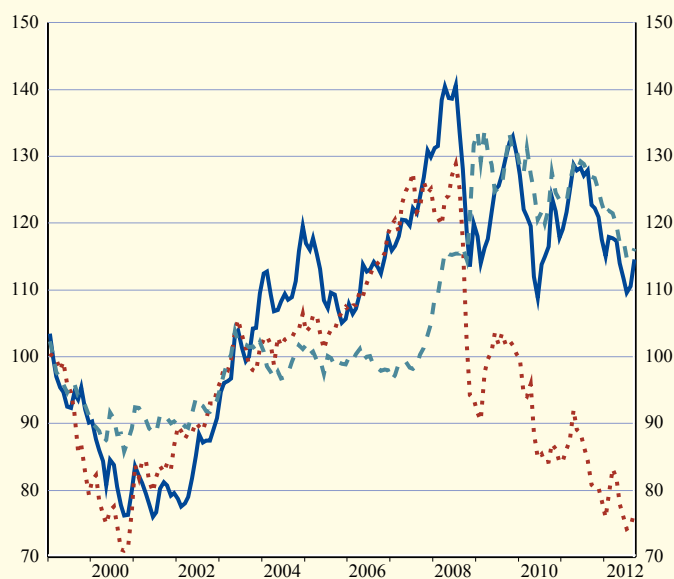
- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20
- Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20



A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

- USD/EUR
- JPY/EUR
- - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

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

8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen je Euro)

	Bulgarischer Lew	Tschechische Krone	Dänische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Polnischer Zloty	Rumänischer Leu (neu)	Schwedische Krone	Pfund Sterling	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
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
Q2	1,9558	25,269	7,4349	0,6981	3,4528	293,98	4,2595	4,4293	8,9133	0,80998	7,5280	2,3157
Q3	1,9558	25,082	7,4457	0,6963	3,4528	283,05	4,1366	4,5255	8,4354	0,79153	7,4732	2,2560
2012 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
April	1,9558	24,809	7,4393	0,6993	3,4528	294,81	4,1782	4,3789	8,8650	0,82188	7,4991	2,3520
Mai	1,9558	25,313	7,4335	0,6981	3,4528	293,67	4,2937	4,4412	8,9924	0,80371	7,5383	2,3149
Juni	1,9558	25,640	7,4325	0,6969	3,4528	293,57	4,2973	4,4626	8,8743	0,80579	7,5434	2,2837
Juli	1,9558	25,447	7,4384	0,6963	3,4528	286,28	4,1837	4,5549	8,5451	0,78827	7,5006	2,2281
Aug.	1,9558	25,021	7,4454	0,6963	3,4528	278,93	4,0934	4,5176	8,2805	0,78884	7,4853	2,2291
Sept.	1,9558	24,752	7,4539	0,6962	3,4528	284,22	4,1345	4,5022	8,4929	0,79821	7,4291	2,3177
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2012 Sept.	0,0	-1,1	0,1	0,0	0,0	1,9	1,0	-0,3	2,6	1,2	-0,8	4,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2012 Sept.	0,0	0,8	0,1	-1,8	0,0	-0,3	-4,7	5,1	-7,0	-8,4	-0,9	-6,3
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Indische Rupie ¹⁾	Indonesische Rupiah	Israelischer Sheckel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
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		
2012 Q1	1,2425	2,3169	1,3128	8,2692	10,1725	65,8991	11 901,67	4,9431	103,99	4,0121		
Q2	1,2699	2,5167	1,2949	8,1072	9,9460	69,3757	11 932,86	4,9021	102,59	3,9918		
Q3	1,2035	2,5359	1,2447	7,9410	9,6962	68,9706	11 876,24	4,9818	98,30	3,9029		
2012 März	1,2538	2,3674	1,3121	8,3326	10,2474	66,5399	12 082,50	4,9679	108,88	4,0229		
April	1,2718	2,4405	1,3068	8,2921	10,2163	68,1939	12 068,69	4,9362	107,00	4,0277		
Mai	1,2825	2,5357	1,2916	8,0806	9,9291	69,6407	11 913,51	4,8974	101,97	3,9688		
Juni	1,2550	2,5658	1,2874	7,9676	9,7192	70,1673	11 830,22	4,8763	99,26	3,9836		
Juli	1,1931	2,4914	1,2461	7,8288	9,5308	68,1061	11 605,16	4,9042	97,07	3,8914		
Aug.	1,1841	2,5170	1,2315	7,8864	9,6177	68,8632	11 777,55	4,9779	97,58	3,8643		
Sept.	1,2372	2,6066	1,2583	8,1273	9,9686	70,0452	12 287,93	5,0717	100,49	3,9599		
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2012 Sept.	4,5	3,6	2,2	3,1	3,6	1,7	4,3	1,9	3,0	2,5		
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2012 Sept.	-8,1	8,8	-8,8	-7,6	-7,1	6,8	1,4	-0,1	-5,0	-6,7		
	Mexikanischer Peso	Neuseeland-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar	
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	
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	
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	
Q2	17,3620	1,6241	7,5582	54,813	39,8768	1,6200	10,4214	1 477,96	1,2015	40,101	1,2814	
Q3	16,4690	1,5462	7,3910	52,377	39,9755	1,5594	10,3385	1 416,52	1,2035	39,207	1,2502	
2012 März	16,8239	1,6104	7,5315	56,634	38,7804	1,6624	10,0475	1 487,83	1,2061	40,557	1,3201	
April	17,1900	1,6095	7,5698	56,145	38,8087	1,6459	10,3060	1 495,40	1,2023	40,639	1,3162	
Mai	17,4237	1,6538	7,5655	54,908	39,5585	1,6152	10,4412	1 481,36	1,2012	40,077	1,2789	
Juni	17,4529	1,6062	7,5401	53,510	41,1766	1,6016	10,5050	1 458,61	1,2011	39,640	1,2526	
Juli	16,4263	1,5390	7,4579	51,452	39,9467	1,5494	10,1379	1 404,11	1,2011	38,873	1,2288	
Aug.	16,3600	1,5306	7,3239	52,173	39,6334	1,5480	10,2585	1 403,93	1,2011	38,974	1,2400	
Sept.	16,6413	1,5721	7,3945	53,629	40,4006	1,5837	10,6512	1 444,65	1,2089	39,842	1,2856	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2012 Sept.	1,7	2,7	1,0	2,8	1,9	2,3	3,8	2,9	0,6	2,2	3,7	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2012 Sept.	-7,2	-7,2	-4,3	-9,6	-4,5	-8,1	2,5	-6,4	0,7	-4,9	-6,6	

Quelle: EZB.

1) Für diese Währung errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2009 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
HVPI										
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
2012 Q1	1,9	4,0	2,8	3,3	3,6	5,6	4,2	2,7	0,9	3,5
Q2	1,8	3,8	2,2	2,4	2,8	5,5	4,0	2,1	0,9	2,7
2012 Juni	1,6	3,8	2,2	2,1	2,6	5,6	4,2	2,2	0,9	2,4
Juli	2,4	3,3	2,1	1,9	2,9	5,7	4,0	3,1	0,7	2,6
Aug.	3,1	3,4	2,6	1,9	3,4	6,0	3,8	4,0	0,9	2,5
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP										
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,8	-9,4	-4,6	-7,4	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,2	-7,2	-4,2	-7,8	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,1	-3,1	-1,8	-3,5	-5,5	4,3	-5,1	-5,2	0,3	-8,3
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP										
2009	14,6	34,4	40,6	36,7	29,4	79,8	50,9	23,6	42,6	69,6
2010	16,3	38,1	42,9	44,7	38,0	81,4	54,8	30,5	39,4	79,6
2011	16,3	41,2	46,5	42,6	38,5	80,6	56,3	33,3	38,4	85,7
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2012 März	5,07	3,51	1,89	5,15	5,29	8,73	5,37	6,48	1,95	2,17
April	5,11	3,51	1,71	5,10	5,30	8,77	5,49	6,24	1,82	2,03
Mai	5,11	3,31	1,37	5,15	5,30	8,33	5,41	6,50	1,51	1,78
Juni	5,07	3,11	1,26	5,07	4,96	8,30	5,24	6,68	1,45	1,60
Juli	4,87	2,60	1,10	4,67	4,82	7,56	4,99	6,52	1,33	1,47
Aug.	4,28	2,38	1,15	4,45	4,84	7,36	4,88	6,84	1,44	1,49
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2012 März	2,91	1,23	0,99	1,19	1,31	-	4,95	4,25	2,30	1,04
April	2,71	1,24	0,97	1,00	1,28	8,19	4,94	4,12	2,19	1,02
Mai	2,59	1,24	0,90	0,94	1,24	8,22	5,05	4,69	2,14	1,00
Juni	2,45	1,21	0,62	0,90	1,20	-	5,12	5,10	2,14	0,95
Juli	2,14	1,06	0,41	0,75	1,11	8,00	5,13	5,11	2,10	0,82
Aug.	1,69	1,00	0,31	0,61	0,93	7,77	5,11	5,51	2,02	0,71
Reales BIP										
2010	0,4	2,7	1,3	-0,9	1,4	1,3	3,9	-1,7	6,6	1,8
2011	1,7	1,7	0,8	5,5	5,9	1,6	4,3	2,5	3,9	0,8
2011 Q4	0,9	0,6	0,1	5,9	5,2	1,2	4,0	2,2	1,2	0,6
2012 Q1	0,5	-0,5	0,3	5,5	3,9	-1,2	3,5	1,2	1,4	-0,2
Q2	0,5	-1,0	-0,6	4,6	2,8	-1,1	2,5	1,7	1,3	-0,5
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP										
2010	-0,7	-3,0	5,6	4,9	2,8	2,8	-3,3	-4,2	6,5	-3,1
2011	1,6	-2,5	6,7	-0,2	-1,3	3,2	-2,9	-3,9	6,3	-1,7
2011 Q4	-4,9	-0,6	5,8	-0,4	-3,4	3,0	-1,7	-2,2	4,6	-1,5
2012 Q1	-6,6	2,6	2,9	-3,0	-9,7	1,5	-3,6	-0,2	7,7	-2,9
Q2	-2,6	-0,7	8,3	-1,1	7,4	4,1	0,1	-4,6	5,9	.
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP										
2010	102,7	56,5	191,3	164,8	83,4	144,1	66,4	75,8	190,9	413,1
2011	93,1	58,4	183,2	145,0	78,1	146,2	71,9	73,7	193,9	421,3
2011 Q4	93,1	58,4	183,2	145,0	78,1	146,2	71,9	73,7	193,9	421,3
2012 Q1	93,8	59,4	185,2	144,5	80,8	136,0	70,3	74,9	192,3	417,5
Q2	93,8	60,7	.	144,1	77,5	132,1	71,9	75,1	198,1	.
Lohnstückkosten										
2010	5,6	-0,7	-1,0	-10,4	-7,3	-3,2	1,3	7,9	-2,4	1,2
2011	1,1	1,0	0,5	3,0	-0,2	3,8	0,5	1,7	-0,8	1,6
2011 Q4	4,8	1,6	1,8	0,7	3,1	2,8	-0,1	0,3	0,3	2,9
2012 Q1	1,9	4,2	1,0	-0,6	5,2	4,7	1,3	4,6	1,7	4,6
Q2	0,7	3,6	1,6	0,3	4,6	4,3	.	4,1	2,8	6,3
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)										
2010	10,3	7,3	7,5	19,8	17,8	11,2	9,6	7,3	8,4	7,8
2011	11,3	6,7	7,6	16,3	15,4	11,0	9,7	7,4	7,5	8,0
2012 Q1	12,0	6,8	7,5	15,4	13,6	11,1	10,0	7,2	7,5	8,2
Q2	12,3	6,8	8,0	15,9	13,3	10,9	10,0	7,2	7,6	7,9
2012 Juni	12,4	6,8	8,0	15,9	13,2	10,8	10,0	7,3	7,6	8,0
Juli	12,5	6,8	8,0	.	13,0	10,7	10,0	7,0	7,5	.
Aug.	12,5	6,7	8,0	.	12,9	.	10,1	7,1	7,8	.

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

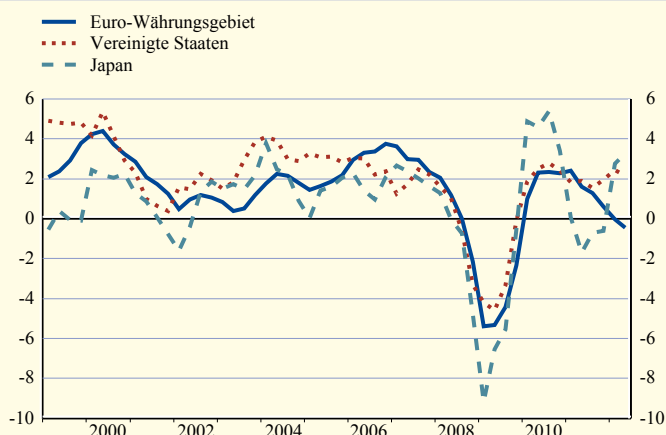
9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen ²⁾ (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ³⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ⁴⁾	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; ⁴⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁵⁾ in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁶⁾ 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	6,8	2,93	2,70	1,4708	-6,6	61,5
2009	-0,4	-1,4	-3,1	-13,8	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,6	74,1
2010	1,6	-1,1	2,4	6,3	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-11,4	82,5
2011	3,2	1,9	1,8	4,8	9,0	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	86,5
2011 Q3	3,8	1,9	1,6	3,9	9,1	9,2	0,30	2,18	1,4127	-10,2	85,0
Q4	3,3	1,4	2,0	4,5	8,7	9,7	0,48	2,10	1,3482	-9,9	86,5
2012 Q1	2,8	0,2	2,4	5,3	8,3	10,2	0,51	2,38	1,3108	-8,7	88,1
Q2	1,9	0,9	2,1	5,5	8,2	9,7	0,47	1,83	1,2814	-8,6	.
Q3	.	.	.	.	.	.	0,43	1,77	1,2502	.	.
2012 Mai	1,7	.	.	5,1	8,2	9,7	0,47	1,79	1,2789	.	.
Juni	1,7	.	.	5,5	8,2	9,3	0,47	1,83	1,2526	.	.
Juli	1,4	.	.	5,0	8,3	8,1	0,45	1,63	1,2288	.	.
Aug.	1,7	.	.	4,0	8,1	6,3	0,43	1,72	1,2400	.	.
Sept.	.	.	.	.	.	.	0,39	1,77	1,2856	.	.
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	4,6	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,4	188,4
2011	-0,3	.	-0,7	-2,5	4,6	2,8	0,19	1,00	110,96	.	.
2011 Q3	0,1	0,6	-0,7	-1,0	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	.	.
Q4	-0,3	.	-0,6	-1,7	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	.	.
2012 Q1	0,3	.	2,8	4,7	4,6	3,0	0,20	1,05	103,99	.	.
Q2	0,1	.	3,3	5,3	4,4	2,3	0,20	0,84	102,59	.	.
Q3	.	.	.	.	.	.	0,19	0,78	98,30	.	.
2012 Mai	0,2	.	.	6,0	4,4	2,1	0,20	0,85	101,97	.	.
Juni	-0,2	.	.	-1,5	4,3	2,2	0,20	0,84	99,26	.	.
Juli	-0,4	.	.	-0,8	.	.	0,20	0,78	97,07	.	.
Aug.	-0,4	.	.	-4,3	.	.	0,19	0,81	97,58	.	.
Sept.	.	.	.	.	.	.	0,19	0,78	100,49	.	.

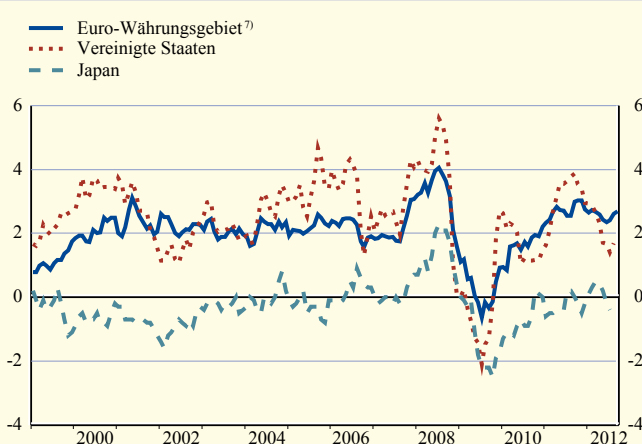
A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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) 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-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

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

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

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

stands angewandt.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nichtfinanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h., bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit 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-

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

gen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den (gesamten) sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der (gesamten) sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Reinvermögensänderungen werden als Veränderungen des Reinvermögens durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen und sonstiger Änderungen des Sachvermögens ermittelt.

Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht der Summe aus Sachvermögen und finanziellem Reinvermögen der privaten Haushalte.

ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen. N_t^M seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat t und L_t der Bestand am Ende des Monats t . Der Index I_t der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis dient Dezember 2008, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die 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-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird,

angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t, mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{NM}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELLE I IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S80). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

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

TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ABSCHNITT 7.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal t wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung (F_t) und des Bestands (L_t) wie folgt berechnet:

$$r) \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ 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 können unter statistics@ecb.europa.eu angefordert werden.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 2. Oktober 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 bisherige Zusammensetzung des Euroraums und danach auf das erweiterte Eurogebiet beziehen. Die prozentualen Veränderungen werden

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

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

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

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

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

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Stan-

dards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreserve-

¹ Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

basis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Reserve-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 Banknotenumlaufs (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), finanzielle Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors, d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des EU-Rechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs bei gebietsansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen. In Abschnitt 2.7 werden ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs dargestellt.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden.

Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32². Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8³ über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und auf-

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

bereitet. 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. 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 verbrieftes Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbrieftes Vermögenswerte ausgewiesen werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das mit einem Vermögenswert oder einem Pool von Vermögenswerten verbundene Kreditrisiko mittels Kreditausfallswaps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs verbrieften vornehmlich Kredite, die ursprünglich aus dem MFI-Sektor stammen. Sie müssen solche Kredite in ihrer Bilanz ausweisen, auch wenn die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es dem MFI ermöglichen, die Kredite auszubuchen. Angaben zu Krediten, die von FMKGs verbrieft werden, aber in der Bilanz des betreffenden MFI (und somit auch in der MFI-Statistik) verbleiben, werden gesondert aufgeführt. Diese vierteljährlichen Daten werden gemäß Verordnung EZB/2008/30⁴ 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 Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des

4 ABI. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

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 zu Quartalsbeginn und zu Quartalsende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilftätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

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

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

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

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

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

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen,

Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. 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 nationale Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum

wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells⁵. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

⁵ L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, CEPR Discussion Papers, Nr. 1051, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zu den Umsätzen in der Industrie und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁶. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE 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 Statistik⁷ zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Rev. 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007⁸. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5 bis 7), wobei Angaben zu den Importen, den Exporten 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.

⁶ ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

⁷ ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

⁸ ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁹ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003¹⁰ festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 5 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 (BIP) 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 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95¹¹. Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EU) Nr. 715/2010 der Kommission vom 10. August 2010¹² 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, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der 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 2000¹³, 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 nicht saisonbereinigten 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 Transaktionen¹⁴ 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)¹⁵ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹⁶. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task

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.

Am 9. Dezember 2011 wurde die Leitlinie der EZB über die statistischen Berichtsansforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (EZB/2011/23)¹⁷ vom EZB-Rat verabschiedet. In diesem Rechtsakt sind neue Berichtspflichten für die Außenwirtschaftsstatistiken niedergelegt, die im Wesentlichen auf die in der 6. Auflage des „Balance of Payments and International Investment Position Manual“ des IWF eingeführten methodischen Änderungen zurückzuführen sind. Die EZB wird im Jahr 2014 damit beginnen, die Statistiken zur Zahlungsbilanz, zum Auslandsvermögensstatus und zu den Währungsreserven des Eurogebiets nach Maßgabe der Leitlinie EZB/2011/23 und der 6. Auflage des „Balance of Payments Manual“ mit zurückreichenden Daten zu veröffentlichen.

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 vier-

teljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschafts-

¹⁷ ABl. L 65 vom 3.3.2012, S. 1.

einheit 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 erfolgt, indem 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 gelegt werden. 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 Volumenindizes 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 Erzeugerausfahrpreise (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 Erzeugerausfahrpreise 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 Erzeugerausfahrpreise 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. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der aktuellste Wechselkurs der Isländischen Krone stammt vom 3. Dezember 2008 und belief sich auf 290,0 ISK je Euro.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben

Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt, sodass die Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung Daten zu Zweckgesellschaften beinhalten. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS¹



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.

¹ 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 Feinsteuerungsoperationen.

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, 4. APRIL UND 3. MAI 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.

6. JUNI 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. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 15. Januar 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

5. JULI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juli 2012 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Juli 2012 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 % bzw. 0,00 % zu senken.

2. AUGUST 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

6. SEPTEMBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions, OMTs) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet fest.

4. OKTOBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.



PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/pub/ abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.



GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Abschreibung (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Befristete Transaktion (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

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 Mindestreserveperiode 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