



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

II | 2010

MONATSBERICHT

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

04 | 2010

05 | 2010

06 | 2010

07 | 2010

08 | 2010

09 | 2010

10 | 2010

11 | 2010

12 | 2010

MONATSBERICHT NOVEMBER

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT NOVEMBER 2010

Auf allen
Veröffentlichungen
der EZB ist im
Jahr 2010 ein
Ausschnitt der
500-€-Banknote
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2010

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.europa.eu

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 03. November 2010.

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



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	ANHANG	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	15	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2009	V
Preise und Kosten	49	Glossar	XIII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	63		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	69		
Kästen:			
1 Die Rolle verschiedener Wirtschaftszweige bei der jüngsten Entwicklung der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	19		
2 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Oktober 2010	23		
3 Ergebnisse der Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln	39		
4 Die Integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das zweite Quartal 2010	43		
5 Antriebskräfte der jüngsten Inflationsentwicklung	51		
6 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das vierte Quartal 2010	58		
AUFSÄTZE			
Vermögenspreisblasen und Geldpolitik	75		
Weiterentwicklung der monetären Analyse	91		

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

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

EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hält der EZB-Rat die derzeitigen Leitzinsen der EZB nach wie vor für angemessen. Er hat daher beschlossen, sie unverändert zu belassen. Unter Berücksichtigung aller neuen Informationen und Analysen, die seit der Sitzung vom 7. Oktober 2010 verfügbar geworden sind, geht der EZB-Rat weiterhin davon aus, dass die Preisentwicklung über die geldpolitisch relevante mittlere Frist moderat bleibt. Die jüngsten Wirtschaftsdaten stehen mit seiner Einschätzung im Einklang, dass die Grunddynamik der Erholung positiv bleibt. Gleichzeitig herrscht Unsicherheit. Die monetäre Analyse bestätigt, dass der Inflationsdruck mittelfristig begrenzt bleibt. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Eurogebiet gestützt wird. Die Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die feste Verankerung der Inflationserwartungen ist nach wie vor von zentraler Bedeutung.

Der derzeitige geldpolitische Kurs ist insgesamt nach wie vor akkommodierend. Der geldpolitische Kurs, die Liquiditätsversorgung und die Zuteilungsart werden gegebenenfalls angepasst, wobei der Tatsache Rechnung getragen wird, dass alle während der akuten Finanzmarktspannungen ergriffenen Sondermaßnahmen vollständig mit dem Auftrag der EZB im Einklang stehen und entsprechend ihrer Ausgestaltung vorübergehender Natur sind. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so bestätigen die in jüngster Zeit veröffentlichten Daten und Umfrageergebnisse im Allgemeinen, dass die positive Grunddynamik der konjunkturellen Erholung im Euroraum anhält. Dies impliziert ein auch im zweiten Halbjahr anhaltendes Wachstum des realen BIP, was im Einklang mit den bisherigen Erwartungen steht. Die weltweite Erholung wird sich den Erwartungen zufolge fortsetzen und dies dürfte einen weiterhin positiven Einfluss auf die

Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets haben. Zugleich dürfte die Inlandsnachfrage des privaten Sektors, gestützt durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs und die zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen, zum Wachstum beitragen. Allerdings ist zu erwarten, dass die konjunkturelle Erholung durch den in verschiedenen Sektoren ablaufenden Prozess der Bilanzanpassungen gedämpft wird.

Nach Auffassung des EZB-Rats sind die Risiken für diesen Wirtschaftsausblick weiter leicht nach unten gerichtet, wobei Unsicherheit herrscht. Einerseits könnte der Welthandel nach wie vor schneller wachsen als erwartet und somit die Ausfuhren des Euroraums stützen. Andererseits bestehen weiterhin einige Bedenken bezüglich des neuerlichen Auftretens von Spannungen an den Finanzmärkten. Ferner erwachsen Abwärtsrisiken aus erneuten Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so stieg die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Eurogebiet der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Oktober wie erwartet auf 1,9 %, nachdem sie im September 1,8 % betragen hatte. In den kommenden Monaten werden sich die am HVPI gemessenen Preissteigerungsraten um das gegenwärtige Niveau bewegen, bevor sie sich im Lauf des nächsten Jahres wieder abschwächen. Insgesamt sollten die Teuerungsraten im Jahr 2011 moderat bleiben. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind leicht nach oben gerichtet. Sie bestehen insbesondere im Zusammenhang mit der Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise (ohne Öl). Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen



Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen. Zugleich wird nach wie vor erwartet, dass sich die Risiken für die Preis- und Kostenentwicklung im Euroraum in Grenzen halten.

Was die monetäre Analyse betrifft, so war die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 im September 2010 mit 1,0 % weitgehend unverändert gegenüber dem Vormonat (1,1 %). Die jährliche Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor belief sich wie schon im August auf 1,2 %. Lässt man die Entwicklung in einzelnen Monaten außer Acht, so ist das Wachstum der weit gefassten Geldmenge und der Kreditvergabe nach wie vor verhalten, was weiterhin die Einschätzung stützt, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht begrenzt ist.

Die Jahreswachstumsrate von M1 hat sich weiter abgeschwächt und lag im September 2010 bei 5,9 %, während die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen weniger negativ ausfiel als zuvor. Darin kommt die Ausweitung des Abstands zwischen den Zinssätzen für kurzfristige Termineinlagen und den Zinsen für täglich fällige Einlagen zum Ausdruck.

Die jährliche Zuwachsrate der Bankkredite an den privaten Sektor wird zunehmend von der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gestützt. Die Jahreswachstumsrate dieser Kredite ist zwar nach wie vor leicht negativ, doch deutet die Entwicklung der letzten Monate darauf hin, dass im Jahresverlauf 2010 ein Wendepunkt erreicht wurde. Dies stünde im Einklang mit der bereits in vergangenen Zyklen beobachteten verzögerten Reaktion der Kreditentwicklung auf die Wirtschaftstätigkeit im Verlauf des Konjunkturzyklus. Die jährliche Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte betrug im September 2,8 % und verharrte somit auf einem ähnlichen Niveau wie in den vorherigen Monaten.

Die Banken haben den Anteil der Kreditvergabe an den privaten Sektor in ihren Bilanzsummen weiterhin allmählich erhöht, doch sie sehen sich nach wie vor der Herausforderung gegenüber,

die Verfügbarkeit solcher Kredite auszuweiten, sobald sich die Nachfrage weiter erholt. Um sich dieser Herausforderung zu stellen, sollten die Banken gegebenenfalls Gewinne einbehalten, zur weiteren Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis auf den Markt zurückgreifen oder die staatlichen Hilfsmaßnahmen zur Rekapitalisierung voll ausschöpfen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die derzeitigen Leitzinsen der EZB nach wie vor angemessen sind. Daher hat der EZB-Rat beschlossen, sie unverändert zu belassen. Unter Berücksichtigung aller neuen Informationen und Analysen, die seit der Sitzung vom 7. Oktober 2010 verfügbar geworden sind, geht der EZB-Rat weiterhin davon aus, dass die Preisentwicklung über die geldpolitisch relevante mittlere Frist moderat bleibt. Die jüngsten Wirtschaftsdaten stehen mit seiner Einschätzung im Einklang, dass die Grunddynamik der Erholung positiv bleibt. Gleichzeitig herrscht Unsicherheit. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt, dass der Inflationsdruck mittelfristig begrenzt bleibt. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Eurogebiet gestützt wird. Die Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die feste Verankerung der Inflationserwartungen ist nach wie vor von zentraler Bedeutung.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so besteht ohne Zweifel die Notwendigkeit, das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Fähigkeit der Regierungen zur Rückkehr zu tragfähigen öffentlichen Finanzen zu stärken, die in den Zinssätzen enthaltenen Risikoprämien zu reduzieren und so auf mittlere Sicht ein nachhaltiges Wachstum zu stützen. Hierfür ist es unabdingbar, dass die Länder glaubwürdige, mehrjährige Konsolidierungspläne verfolgen und die vorgesehenen Konsolidierungsmaßnahmen vollständig umsetzen. In ihren Haushaltsplänen für 2011 müssen sie glaubhafte fiskalpolitische Anpassungsmaßnahmen formulieren, die sich auf die Ausgabenseite konzentrieren. Etwaige

positive Entwicklungen der öffentlichen Finanzen, die beispielsweise ein die Erwartungen übertreffendes Umfeld widerspiegeln, sollten für raschere Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung genutzt werden.

Die sofortige Umsetzung weitreichender Strukturformen ist unabdingbar, um die Aussichten für ein höheres nachhaltiges Wachstum zu verbessern. Umfangreiche Reformen sind insbesondere in jenen Ländern erforderlich, die in der Vergangenheit Wettbewerbsverluste hinnehmen mussten oder zurzeit von hohen Haushalts- und Außenhandelsdefiziten betroffen sind. Die Beseitigung von Arbeitsmarktrigiditäten und die Stärkung des Produktivitätswachstums würden den Anpassungsprozess dieser Volkswirtschaften weiter unterstützen. Eine Steigerung des Wettbewerbs an den Gütermärkten, insbesondere in den Dienstleistungssektoren, würde zudem den Strukturwandel in der Wirtschaft erleichtern und die Innovation sowie die Einführung neuer Technologien fördern.

Die Staats- und Regierungschefs der EU-Mitgliedstaaten einigten sich auf ihrer Sitzung am 28. und 29. Oktober 2010 auf die Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung der Europäischen Union. Die von Präsident Van Rompuy vorgebrachten Vorschläge bedeuten eine Stärkung des bestehenden Handlungsrahmens für die haushaltspolitische und gesamtwirtschaftliche Überwachung in der EU. Der EZB-Rat ist allerdings der Auffassung, dass die angedachten Reformen hinter seiner Forderung nach erheblichen Fortschritten bei der wirtschaftspolitischen Steuerung der Währungsunion zurückbleiben.

Insbesondere zeigt sich der EZB-Rat besorgt, dass die Reformpläne unzureichende Automatismen bei der Umsetzung der Haushaltsüberwachung vorsehen, dass die Regelung zur Rückführung von Schuldenquoten nicht spezifiziert ist und dass nicht ausdrücklich an Finanzsanktionen im Rahmen des makroökonomischen Überwachungsverfahrens festgehalten wurde.

Vor allem mit Blick auf das makroökonomische Überwachungsverfahren sollte der Fokus des

neuen Systems der gegenseitigen Überwachung klar auf den Ländern des Eurogebiets liegen, die anhaltende Wettbewerbsverluste verzeichnen oder hohe Leistungsbilanzdefizite aufweisen. Es sollte auf transparenten und effektiven Auslösemechanismen basieren. Von entscheidender Bedeutung wäre, dass die Beurteilungen makroökonomischer Ungleichgewichte sowie Empfehlungen bezüglich Korrekturmaßnahmen der Öffentlichkeit während aller Phasen des Überwachungsprozesses umfassend kommuniziert werden.

Die Öffentlichkeit und die Märkte können sich darauf verlassen, dass der EZB-Rat unbeirrt an seiner Verpflichtung festhält, auf mittlere Sicht Preisstabilität zu gewährleisten.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Im ersten Aufsatz wird erneut die Rolle der Vermögenspreise für die Durchführung der Geldpolitik untersucht. Der zweite Aufsatz beschreibt die jüngste Weiterentwicklung der monetären Analyse der EZB.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die weltwirtschaftliche Erholung setzt sich zwar fort, hat jedoch etwas an Schwung verloren, da die vom Lagerzyklus und den fiskalischen Impulsen ausgehende Schubwirkung nachlässt. Diese Einschätzung wird durch die jüngsten umfragebasierten Hinweise gestützt. Der Inflationsdruck vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist insgesamt weiterhin recht moderat, während er sich in den dynamischen Schwellenländern etwas ausgeprägter darstellt.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die weltwirtschaftliche Erholung setzt sich zwar fort, doch hat sich das konjunkturelle Tempo etwas verringert, da die vom Lagerzyklus und den fiskalischen Impulsen ausgehende Schubwirkung weiter nachgelassen hat. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften trägt die Kombination aus schwachen Arbeitsmarktaussichten, anhaltendem Abbau der Fremdverschuldung und verhaltenem Verbrauchervertrauen ebenfalls zur Verlangsamung der Konjunktur bei. Das Wachstum in den Schwellenländern ist nach wie vor robust, hat sich allerdings zuletzt abgeschwächt.

Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe lag im Oktober bei 55,7 Punkten (nach 53,8 Zählern im September) und zeigt damit an, dass die Konjunktur erstmals seit sechs Monaten wieder stärker angezogen hat. Dessen ungeachtet setzte sich das langsamere Tempo der Erholung auch im zweiten Halbjahr fort (siehe Abbildung 1).

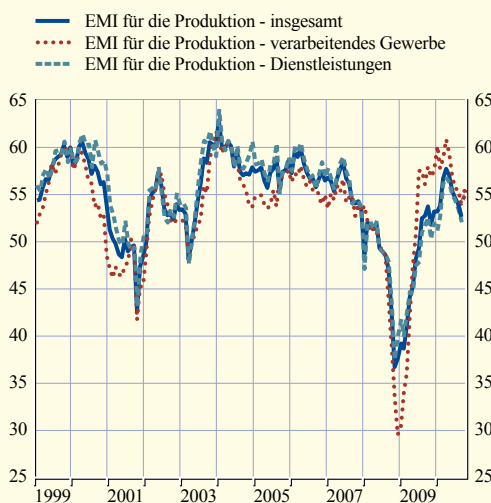
Der Inflationsdruck ist in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach wie vor recht moderat, während er sich in den dynamischen Schwellenländern etwas ausgeprägter darstellt. Den jüngsten verfügbaren Daten zufolge belief sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern im September 2010 auf 1,7 %, verglichen mit 1,6 % im August (siehe Abbildung 2). Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet betrug die jährliche VPI-Teuerungsrate wie schon im Vormonat 1,2 %. Der globale EMI für die Vorleistungspreise zeigt, dass die Einkaufspreise im verarbeitenden Gewerbe im Oktober zwar stiegen, sich aber unter den Vorkrisenständen hielten.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten hat sich die konjunkturelle Erholung im dritten Quartal 2010 nach

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

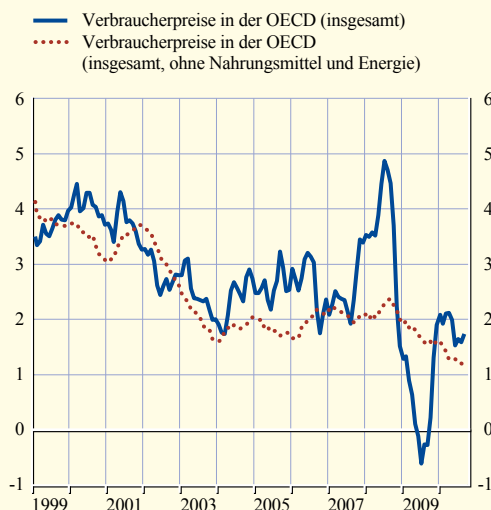
(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



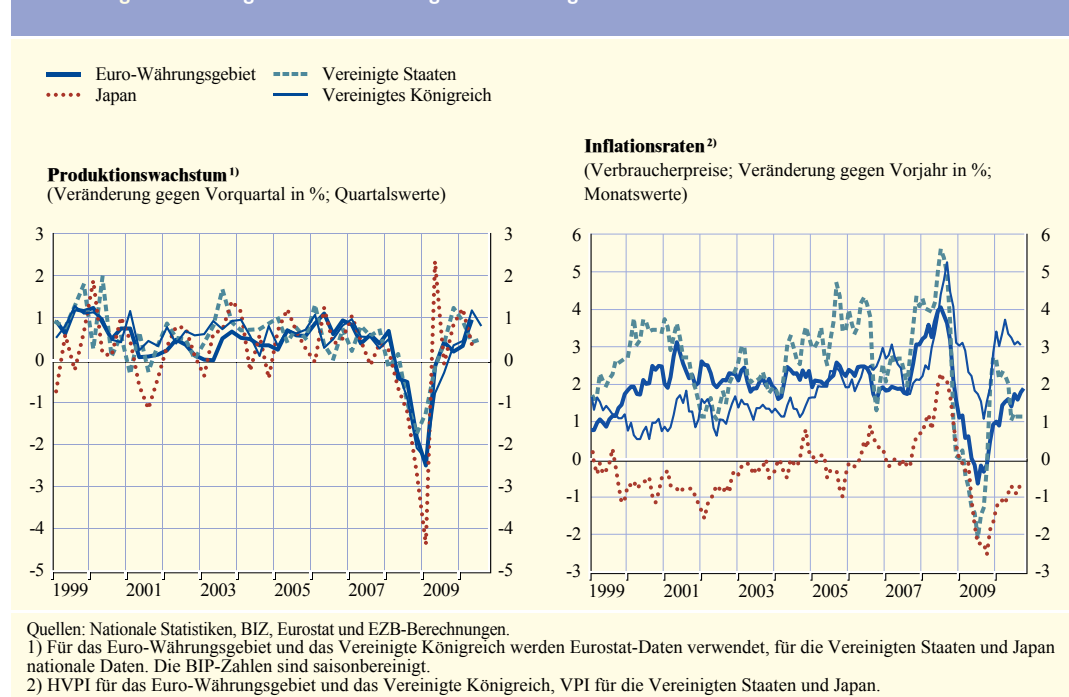
Quelle: OECD.

einer Verlangsamung im zweiten Jahresviertel stabilisiert. Der vorläufigen Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge wuchs das reale BIP im dritten Quartal auf Jahresrate hochgerechnet um 2,0 % gegenüber dem Dreimonatszeitraum zuvor. Das BIP-Wachstum wurde in erster Linie von robusten Konsumausgaben und dem Lageraufbau angetrieben. Auch die Unternehmensinvestitionen verzeichneten anhaltend solide Zuwächse, wodurch die Schwäche der Wohnungsbauinvestitionen mehr als ausgeglichen wurde. Wachstumshemmend wirkte indes ein umfangreicher negativer Außenbeitrag, der jedoch geringer ausfiel als im zweiten Quartal. Umfragebasierte Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die Konjunktur im verarbeitenden Gewerbe stabilisiert. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte sich die Erholung im Vergleich zu anderen Nachrezessionsphasen mit etwas weniger Schwung fortsetzen. Das Tempo der konjunkturellen Belebung könnte durch eine erneute Eintrübung am Wohnimmobilienmarkt und eine schwache Arbeitsmarktlage gedrosselt werden.

Was die Preisentwicklung angeht, so belief sich die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate im September 2010 auf 1,1 % und war damit gegenüber dem Vormonat unverändert. Die am Gesamtindex gemessene Inflation wurde durch einen Anstieg der Energie- und der Nahrungsmittelkomponente in die Höhe getrieben. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet sank die jährliche Teuerungsrate im Berichtsmonat auf 0,8 % und damit auf den tiefsten Stand seit 1961, was mit der beträchtlichen Schwäche des Güter- und Arbeitsmarkts in den USA zusammenhing.

Am 3. November beschloss der Offenmarktausschuss des Federal Reserve System, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Er geht zudem nach wie vor davon aus, dass die wirtschaftlichen Bedingungen wohl bis auf Weiteres ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen. Der Offenmarktausschuss gab ferner bekannt, dass die US-Notenbank bis zum Ende des zweiten Quartals 2011 längerfristige Staatsanlei-

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



hen im Umfang von zusätzlich 600 Mrd USD (d. h. monatlich rund 75 Mrd USD) aufzukaufen gedenkt und das Programm nach Bedarf so anpassen wird, dass es bestmöglich zu Vollbeschäftigung und Preisstabilität beiträgt.

JAPAN

In Japan hat die Konjunktur in jüngster Zeit an Schwung eingebüßt, wobei sich das vierteljährliche Wachstum des realen BIP von 1,2 % im ersten Quartal 2010 auf 0,4 % im zweiten Jahresviertel verlangsamte (siehe Abbildung 3). Die aktuellen Daten deuten auf eine weitere Abkühlung der Konjunktur hin. So verringerte sich die jährliche nominale Exportzuwachsrate im September den siebten Monat in Folge, wodurch die fragile wirtschaftliche Erholung belastet wurde. Die Industrieproduktion sank zugleich um 1,9 % gegenüber dem Vormonat, nachdem im August ein Rückgang von revidiert 0,5 % verzeichnet worden war. Für diese Entwicklungen sind hauptsächlich die Abschwächung der Auslandsnachfrage und das Auslaufen der staatlichen Anreize zum Erwerb privater Kraftfahrzeuge verantwortlich.

Was die Preisentwicklung betrifft, so lag die am VPI gemessene Inflationsrate im September bei -0,6 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit -0,9 % im August. Die jährliche VPI-Teuerungsrate ohne frische Nahrungsmittel ging um 1,1 % zurück, während sie ohne frische Nahrungsmittel und Energie gerechnet um 1,5 % sank.

Auf ihrer Sitzung am 28. Oktober 2010 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,0 % bis 0,1 % zu belassen. Die japanische Notenbank verabschiedete zudem die allgemeinen Bedingungen hinsichtlich der technischen Einzelheiten des am 5. Oktober angekündigten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten, mit dem die Geldpolitik weiter gelockert werden soll.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich hält die konjunkturelle Erholung an. Im Quartalsvergleich stieg das reale BIP im dritten Jahresviertel 2010 um 0,8 % nach 1,2 % im zweiten Quartal (siehe Abbildung 3). Die Erholung ist breit angelegt und umfasst alle wichtigen Wirtschaftssektoren. Dabei geht der stärkste Wachstumsbeitrag vom Baugewerbe und dem Sektor Finanzierung und Unternehmensdienstleistungen aus. Die Wohnimmobilienpreise waren im zweiten und dritten Jahresviertel verglichen mit dem Vorquartal rückläufig. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass die Konjunktur von den Lageranpassungen, den geldpolitischen Impulsen, der Auslandsnachfrage und der erfolgten Abwertung des Pfund Sterling profitieren wird. Die Binnennachfrage dürfte jedoch aufgrund der restriktiven Kreditbedingungen, der Bilanzanpassungen der privaten Haushalte und einer erheblichen Straffung der Finanzpolitik gedämpft bleiben.

Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich Anfang 2010 merklich und erreichte im April einen Höchstwert von 3,7 %. In den folgenden Monaten schwächte er sich allerdings wieder etwas ab und lag im September bei 3,1 %. Mit Blick auf die Zukunft ist davon auszugehen, dass die verzögerten Auswirkungen der Abwertung des Pfund Sterling und die Effekte der im Januar 2011 in Kraft tretenden Mehrwertsteuererhöhung zu einem Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise führen werden. Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England hat den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins in den letzten Quartalen bei 0,5 % belassen.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

Die konjunkturelle Lage in den anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums hat sich im zweiten Quartal 2010 unter dem Strich weiter aufgeheitelt; hinsichtlich der Inflationsentwicklung

ergibt sich dagegen ein uneinheitliches Bild. In Schweden und Dänemark stieg das reale BIP um 1,9 % bzw. 1,7 % gegenüber dem Vorquartal, was darauf hindeutet, dass die Erholung in beiden Ländern an Schwung gewonnen hat. Die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate lag im September in Dänemark bei 2,5 % und in Schweden bei 1,5 %.

Die größten mittel- und osteuropäischen EU-Länder befinden sich weiterhin insgesamt auf einem Erholungspfad, obwohl das Wirtschaftswachstum in den vergangenen Quartalen Schwankungen aufwies. Die konjunkturelle Belebung wird nach wie vor von der Auslandsnachfrage und vom Lageraufbau getragen. Die Binnennachfrage entwickelt sich aufgrund fiskalischer Belastungen in einigen Ländern sowie schwacher Arbeitsmarkt- und Kreditmarktbedingungen weiterhin recht verhalten. Die Kurzfristindikatoren deuten im Ergebnis für alle Länder (außer Rumänien) auf eine anhaltende Erholung hin, die sich auf die Auslandsnachfrage stützen dürfte. Die Teuerungsrate lag im September 2010 in der Tschechischen Republik bei 1,8 %, in Polen bei 2,5 % und in Ungarn bei 3,7 %. In Rumänien wurde zugleich mit 7,7 % ein merklich höheres Niveau verzeichnet, was zum Teil auf die Effekte der jüngsten Mehrwertsteuererhöhung zurückzuführen war.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

Die jüngsten verfügbaren Daten zeigen, dass sich das kräftige Wirtschaftswachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens im dritten Quartal 2010 fortgesetzt hat. Gleichwohl hat sich das Expansionstempo gegenüber dem zweiten Vierteljahr etwas verringert, wie auch die Indikatoren zur Industrieproduktion und zum Exportgeschäft sowie einige Vorausschätzungen zum BIP im dritten Quartal signalisieren. In einer Reihe von Ländern ist die private Inlandsnachfrage nun eindeutig zur wichtigsten Triebkraft geworden. Die durchschnittliche Inflation in der Region hat sich im September verglichen mit dem Vormonat geringfügig erhöht. Der Preisauftrieb ging in erster Linie von der Verteuerung der Nahrungsmittel aus und dürfte sich als temporär erweisen.

In China verlangsamte sich das jährliche Wachstum des realen BIP im dritten Quartal 2010 weiter auf 9,6 %, verglichen mit 11,9 % im ersten und 10,3 % im zweiten Vierteljahr. Das Wachstum wird zunehmend von den privaten Investitionen und dem Außenbeitrag beflügelt, während die staatlichen Hilfsmaßnahmen allmählich zurückgenommen werden. Aufgrund der schwächeren Auslandsnachfrage hat sich allerdings auch das Exportwachstum verringert, wenngleich es nach wie vor ein recht hohes Niveau aufweist. Der Handelsbilanzüberschuss verminderte sich zwar im September, lag aber im dritten Quartal dieses Jahres bei 65,6 Mrd USD; dies war der höchste vierteljährliche Überschuss seit Anfang 2008. Der Inflationsdruck hat zwar zugenommen, dürfte sich aber aufgrund der anhaltenden gesamtwirtschaftlichen Überschusskapazitäten in Grenzen halten. Im September lag die jährliche Teuerung auf der Verbraucherstufe bei 3,6 % und auf der Erzeugerstufe bei 4,3 %. Die Vermögenspreise zogen im Oktober erneut an, wofür unter anderem die negativen realen Einlagenzinsen maßgeblich waren. Das zunehmende Vertrauen in die Realwirtschaft, verbunden mit dem von den Vermögenspreisen ausgehenden Druck, veranlasste die People's Bank of China am 19. Oktober, die Referenzsätze für Kredite und Einlagen um 25 Basispunkte auf 2,5 % bzw. 5,56 % anzuheben. Das Mindestreserve-Soll für die größten Geschäftsbanken wurde um weitere 50 Basispunkte auf 17,5 % erhöht.

LATEINAMERIKA

In Lateinamerika wächst die Wirtschaft kräftig weiter, und die Inflationsraten sind weitgehend unverändert geblieben. In Brasilien stieg die Industrieproduktion im August binnen Jahresfrist um 8,9 % nach 8,8 % im Juli. Die jährliche VPI-Teuerungsrate betrug im September 4,6 %, verglichen mit 4,4 % im Vormonat. In Argentinien expandierte die Wirtschaft anhaltend in raschem Tempo. So nahm die industrielle Erzeugung im September – wie schon im August – um 10,1 % gegenüber dem

Vorjahr zu. Die am VPI gemessene Inflation belief sich im September auf 11,1 %. Mexiko schließlich verzeichnete eine robuste konjunkturelle Entwicklung, wobei die Industrieproduktion im August 7,9 % höher war als vor Jahresfrist (nach 6,0 % im Juli). Mit 3,7 % blieb die jährliche Teuerungsrate im September gegenüber dem Vormonat unverändert.

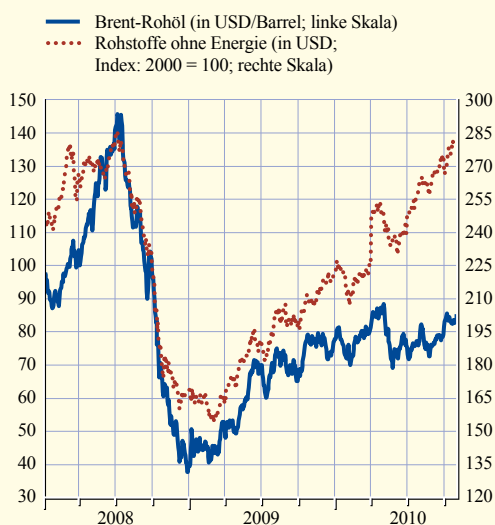
1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölnotierungen zogen im Oktober an. Am 3. November 2010 kostete Rohöl der Sorte Brent 85,3 USD je Barrel und damit 9 % mehr als zu Jahresbeginn (siehe Abbildung 4). Die Marktteilnehmer rechnen mittelfristig mit steigenden Ölpreisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2012 hervor, die mit 90,5 USD je Barrel gehandelt werden.

Was die Fundamentaldaten betrifft, so nimmt die Ölnachfrage in den nicht der OECD angehörenden Staaten nach wie vor kräftig zu und erholt sich in den OECD-Ländern stetig. Die Internationale Energieagentur (IEA) hat in ihrem Bericht vom Oktober ihre Prognosen zur Ölnachfrage in den Jahren 2010 und 2011 nach oben korrigiert. Auf der Angebotsseite beschloss die OPEC auf ihrer letzten Sitzung, die Förderquoten nicht zu erhöhen. Dennoch bestehen umfangreiche Ölförderkapazitäten, was unter anderem darauf zurückzuführen ist, dass die Produktion in den Vereinigten Staaten und in Russland höher ausfiel als erwartet.

Auch die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie zogen im Oktober an. Die Preise für Nahrungsmittel legten erneut kräftig zu, vor allem infolge der Verteuerung von Mais, Sojabohnen und Kakao. Demgegenüber gingen die Weizenpreise leicht zurück, nachdem sie in den vergangenen Monaten

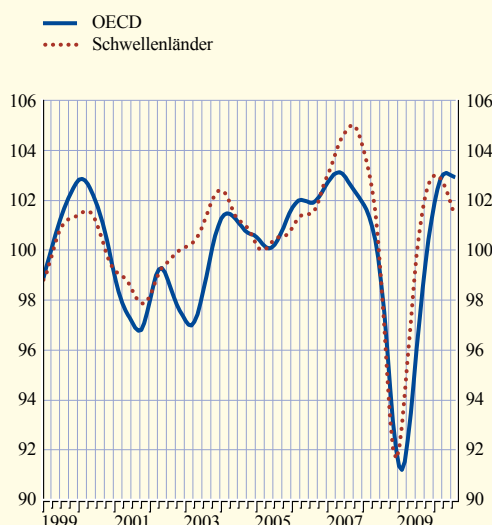
Abbildung 4 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.

Abbildung 5 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.

erheblich gestiegen waren. Die Metallpreise, insbesondere bei Zinn, Blei und Zink, erhöhten sich, und auch Baumwolle verteuerte sich weiter. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende Oktober 25 % über seinem Stand zu Jahresbeginn.

I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Mit Blick auf die nähere Zukunft deuten die Vorlaufindikatoren auf eine weiter nachlassende Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft hin. Die Frühindikatoren der OECD sanken im August, wobei der Rückgang in den Schwellenländern ausgeprägter war (siehe Abbildung 5). Zudem lassen Umfragedaten den Schluss zu, dass der Welthandel in den kommenden Monaten erneut an Schwung verlieren dürfte.

In einem von Unsicherheit geprägten Umfeld überwiegen geringfügig die Abwärtsrisiken für die weltwirtschaftliche Aktivität. Einerseits könnte der Handel nach wie vor stärker zunehmen als erwartet. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich des Auftretens neuerlicher Spannungen an den Finanzmärkten, erneuter Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 und der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor blieben im September weitgehend unverändert. Die im September beobachtete moderate Entwicklung dürfte eine leichte Anpassung nach den recht starken Mittelströmen im August darstellen, sie schürt aber eine gewisse Unsicherheit in Bezug auf die Stärke der Erholung der monetären Dynamik. Obwohl die Wachstumsraten der Geldmenge M3 und der Buchkredite in den vergangenen Monaten allmählich zugenommen haben, verharren sie weiterhin auf einem recht niedrigen Niveau. Insgesamt bleibt die Einschätzung bestehen, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht begrenzt ist. Die Entwicklung der Buchkreditvergabe an die verschiedenen privaten Sektoren liefert weitere Belege dafür, dass die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften einen Wendepunkt erreicht hat. Die Zwölfmonatsrate der Ausleihungen von MFIs an private Haushalte, die im Jahr 2009 ihre Talsohle durchschritten hatte, hat sich mittlerweile stabilisiert. Die wichtigsten Aktiva der MFIs waren im September rückläufig, wodurch die in den vorangegangenen Monaten verzeichnete erhebliche Ausweitung teilweise rückgängig gemacht wurde.

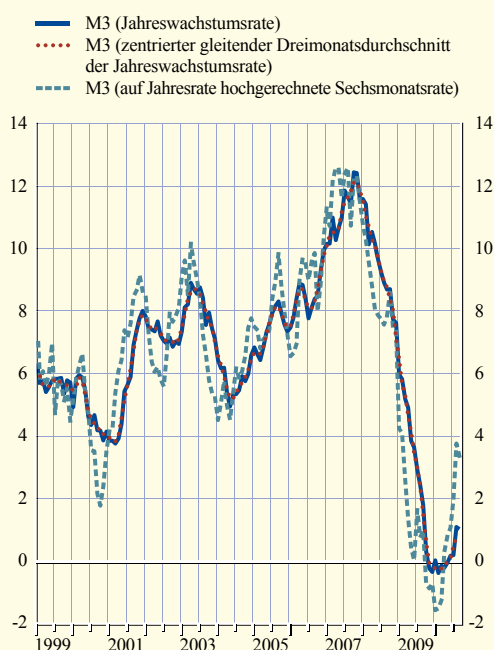
WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 blieb im September mit 1,0 % weitgehend unverändert, nachdem sie im August bei 1,1 % gelegen hatte (siehe Abbildung 6). Zwar kam es gegenüber dem Vormonat zu einem leichten Rückgang (-0,1 %), dies ist aber vor dem Hintergrund des im August beobachteten besonders starken Wachstums von 0,9 % zu sehen. Die kurzfristige Dynamik von M3, die sich an den auf Jahresrate hochgerechneten Drei- und Sechsmonatsraten ablesen lässt, blieb kräftiger als in der ersten Jahreshälfte. Daraus ergeben sich gewisse Anhaltspunkte für eine Erholung des Geldmengenwachstums im Euro-Währungsgebiet; die Volatilität der vergangenen Monate signalisiert jedoch auch eine gewisse Unsicherheit bezüglich der Stärke dieser Erholung.

Insgesamt spiegelt die Entwicklung von M3 nach wie vor den steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve wider. Allerdings scheinen die massiven Umschichtungen von in M3 enthaltenen Instrumenten hin zu nicht in M3 enthaltenen Anlageformen in den vergangenen Monaten nachgelassen zu haben, da sich die Zinsstrukturkurve seit Jahresbeginn etwas abgeflacht hat. Betrachtet man die einzelnen Komponenten von M3, so verbirgt sich hinter dem im September beobachteten leichten Rückgang des Jahreswachstums von M3 eine deutliche Abschwächung des M1-Wachstums, die weitgehend durch die Entwicklung anderer Komponenten, insbesondere der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1), ausgeglichen wurde. Dies dürfte auf den wachsenden Abstand zwischen der Verzinsung dieser Einlagenkategorien zurückzuführen sein.

Abbildung 6 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Bei den Gegenposten spiegelt sich das gedämpfte jährliche M3-Wachstum in einer ähnlich niedrigen Zwölfmonatsrate der Buchkredite an den privaten Sektor wider. Hierbei verbuchten die Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erneut ein weniger negatives Wachstum, was als weiterer Beleg einer gewissen Erholung gewertet werden kann. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an private Haushalte schwächte sich hingegen leicht ab, blieb jedoch positiv.

Die wichtigsten Aktiva der MFIs im Euroraum sanken im September erheblich, wodurch die im Vormonat verzeichnete deutliche Zunahme teilweise umgekehrt wurde. Im Dreimonatszeitraum bis September weiteten sich die MFI-Bilanzen erneut aus; diese Entwicklung wurde im Wesentlichen durch die Kreditvergabe an den privaten Sektor bestimmt.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Jahreswachstumsrate von M3 verschleiert nach wie vor Unterschiede bei den Zuwachsraten der einzelnen Komponenten, wobei sich die Differenz in den letzten Monaten merklich verringert hat. Die jährliche Zunahme der Geldmenge M1 hat sich erheblich verlangsamt, während die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen und in geringerem Maße auch jene der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2) deutlich weniger negative Werte aufweisen.

Die jährliche Zuwachsrate von M1 verringerte sich drastisch von 7,7 % im August auf 5,9 % im September. Dies ist auf einen besonders hohen monatlichen Abfluss bei den täglich fälligen Einlagen zurückzuführen. Seit ihrem Höchststand im August 2009 hat sich die Zwölfmonatsrate von M1 damit um 7,5 Prozentpunkte verringert. Ausschlaggebend für die jüngste Entwicklung der Geldmenge M1 dürften Portfolioüberlegungen gewesen sein. Der deutlich steilere Verlauf der Zinsstrukturkurve Ende 2008 führte zu beträchtlichen Zuflüssen in die Geldmenge M1 zulasten anderer in M3 enthaltener Anlageformen, die sich jedoch aufgrund einer ausbleibenden weiteren Versteilung der Zinsstrukturkurve nicht fortsetzten. Darüber hinaus hat der gegenüber den täglich fälligen Einlagen verzeichnete jüngste Anstieg der Verzinsung sonstiger kurzfristiger Einlagen eine Verschiebung innerhalb von M3 gefördert und zu einem stärkeren Wachstum dieser Einlagenkategorie geführt.

Die Jahreswachstumsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen stieg im September auf -2,7 %, verglichen mit -4,6 % im Vormonat. Ursächlich hierfür war, dass die kurzfristigen Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) eine beträchtlich weniger negative jährliche Zuwachsrate aufwiesen, wohingegen die jährliche Wachstumsrate der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) zwar leicht rückläufig, aber nach wie vor deutlich positiv war. Sowohl bei den kurzfristigen Termineinlagen als auch bei den kurzfristigen Spareinlagen waren gegenüber dem Vormonat Zuflüsse zu verzeichnen.

Die Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente erhöhte sich im September marginal auf -5,0 % nach -5,1 % im August. Bei den marktfähigen Finanzinstrumenten sank die Jahreswachstumsrate der Repogeschäfte erstmals seit Januar 2010. Dies ist jedoch vor dem Hintergrund des starken Wachstums in den vergangenen Monaten und eines Zuflusses gegenüber dem Vormonat zu sehen. Die jährliche Zuwachsrate der Geldmarktfondsanteile sank erneut, da es nicht noch einmal zu einem Zufluss wie im August kam.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – welche die kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das größte Aggregat von M3-Komponenten bilden, für das eine zeitnahe Aufschlüsselung nach Sektoren vorliegt – erhöhte sich im September geringfügig, nachdem sie in den vorangegangenen zwei Monaten stark zugenommen hatte. Die sektorale Aufschlüsselung zeigt, dass der

Beitrag der nichtmonetären Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs) zwar leicht rückläufig war, aber nach wie vor den größten Wachstumsimpuls beisteuerte. Seit Anfang 2009 wurde der Beitrag der SFIs zur Jahreswachstumsrate von M3-Einlagen im Wesentlichen durch Repogeschäfte bestimmt. Der Beitrag des nichtfinanziellen privaten Sektors blieb im September unverändert, da der geringfügig gestiegene Beitrag der privaten Haushalte durch einen leichten Rückgang des Beitrags der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ausgeglichen wurde. Beide Sektoren förderten die im Berichtsmonat beobachteten Umschichtungen innerhalb von M3 in erheblichem Maße. Während allerdings die privaten Haushalte ihre Mittel offenbar von täglich fälligen Einlagen zu kurzfristigen Spareinlagen verschoben, verlagerten nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ihre Gelder von täglich fälligen Einlagen zu kurzfristigen Termineinlagen.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 sank die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im September geringfügig auf 2,0 %, verglichen mit 2,2 % im August. Darin kommt ein leichter Rückgang der Zwölfmonatsrate sowohl bei der Kreditgewährung an den privaten Sektor als auch bei den Krediten an öffentliche Haushalte zum Ausdruck (siehe Tabelle 1). Die rückläufige Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte war durch eine weitere Abschwächung des Erwerbs von Schuldverschreibungen durch den MFI-Sektor bedingt, was teilweise auf die jüngste Abflachung der Zinsstrukturkurve zurückzuführen ist.

Die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor ging auf 0,9 % zurück. Verantwortlich hierfür war in erster Linie der stärkere Rückgang der Bestände an Schuldverschreibungen des privaten Sektors. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor belief

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Aug.	2010 Sept.
M1	49,2	12,3	11,3	10,3	7,8	7,7	5,9
Bargeldumlauf	8,3	7,5	6,2	6,4	6,6	6,7	6,0
Täglich fällige Einlagen	40,8	13,3	12,4	11,1	8,0	8,0	5,9
M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	39,0	-7,6	-8,2	-8,0	-5,1	-4,6	-2,7
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	19,1	-22,0	-22,7	-21,5	-16,1	-15,1	-11,8
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	19,9	15,8	13,3	10,3	8,3	8,1	7,9
M2	88,2	2,2	1,7	1,4	1,7	2,0	1,9
M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	11,8	-11,4	-11,7	-9,8	-6,6	-5,1	-5,0
M3	100,0	0,3	-0,2	-0,1	0,6	1,1	1,0
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		3,0	1,9	1,7	1,9	2,2	2,0
Kredite an öffentliche Haushalte		14,2	9,9	9,0	7,6	7,4	7,1
Buchkredite an öffentliche Haushalte		3,1	3,7	6,7	6,5	6,2	7,7
Kredite an den privaten Sektor		0,9	0,3	0,2	0,7	1,0	0,9
Buchkredite an den privaten Sektor		-0,6	-0,4	0,2	0,9	1,2	1,2
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefern bereinigt)		0,3	-0,2	0,2	1,0	1,2	1,3
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		6,7	5,5	4,4	2,2	1,9	2,1

Quelle: EZB.

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

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Aug.	2010 Sept.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	42,8	-1,4	-2,5	-2,2	-1,2	-1,1	-0,6
Bis zu 1 Jahr	24,2	-11,9	-12,3	-10,8	-8,1	-7,9	-6,1
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	19,7	-0,2	-3,3	-4,5	-3,4	-3,2	-2,3
Mehr als 5 Jahre	56,2	3,9	3,2	3,1	2,9	2,9	2,7
Private Haushalte²⁾	46,6	0,3	1,7	2,5	2,8	2,9	2,8
Konsumentenkredite ³⁾	12,5	-1,0	-0,6	-0,4	-0,5	-0,4	-0,9
Wohnungsbaukredite ³⁾	71,5	0,2	2,0	3,0	3,4	3,4	3,4
Sonstige Kredite	16,0	1,9	2,4	2,9	2,8	2,9	3,0
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,8	-12,4	-9,3	-9,2	-1,1	5,8	-1,2
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	9,8	0,2	0,2	0,8	1,7	3,2	1,6

Quelle: EZB.

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

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

sich unterdessen wie schon im Vormonat auf 1,2 %. Wie in den Monaten zuvor wurden auch im September nur wenige Verbriefungen durchgeführt, weshalb sich diese kaum auf das Wachstum der Buchkredite an den privaten Sektor auswirkten.

Hinter der unveränderten Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor verbarg sich ein Anstieg der jährlichen Wachstumsrate der Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, wenngleich diese im September mit -0,6 % (gegenüber -1,1 % im Vormonat) im negativen Bereich blieb (siehe Tabelle 2). Diese Verbesserung spiegelte den zweiten monatlichen Zufluss in Folge wider, der in erster Linie auf die Entwicklung der Buchkredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr zurückzuführen war. Die Jahresänderungsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte ging von 2,9 % im August auf 2,8 % im September zurück. Grund hierfür war vor allem der seit dem Frühjahr zu beobachtende generelle Rückgang der monatlichen Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte. Die Jahreswachstumsrate der Konsumentenkredite rutschte im September noch stärker in negatives Terrain, während die entsprechende Rate anderer Darlehen leicht zunahm.

Aktuelle Daten liefern weitere Belege dafür, dass das jährliche Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften einen Wendepunkt erreicht hat. Gleichwohl dürfte die Erholung der MFI-Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften angesichts des in den einzelnen Ländern und Wirtschaftssektoren uneinheitlich verlaufenden Aufschwungs mäßig ausfallen (Einzelheiten zur Mittelaufnahme durch Unternehmen nach Wirtschaftszweigen sind Kasten 1 zu entnehmen). Die Tatsache, dass einige Unternehmen gegebenenfalls auf Innenfinanzierungsmittel oder marktbasierende Finanzierungsquellen zurückgreifen, deutet ebenfalls auf einen geringeren Bedarf an MFI-Buchkrediten hin. Das Wachstum der Buchkredite an private Haushalte schwächte sich kürzlich auf ein zwar positives, aber moderates Niveau ab. Dies macht deutlich, wie fragil die Erholung der Kreditvergabe im gegenwärtigen Umfeld ist. Einzelheiten zur Entwicklung der Kreditnachfrage seitens der Unternehmen und privaten Haushalte und der Kreditrichtlinien der Banken im Euro-Währungsgebiet finden sich in Kasten 2. Eine umfassendere Analyse von Ersparnis, Investitionen und Finanzierung nach institutionellen Sektoren erfolgt in Kasten 4 (Abschnitt 2.6).

Kasten I

DIE ROLLE VERSCHIEDENER WIRTSCHAFTSZWEIGE BEI DER JÜNGSTEN ENTWICKLUNG DER MFI-KREDITE AN NICHTFINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Die Tatsache, dass Wendepunkte des jährlichen Wachstums der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer Verzögerung von rund drei bis vier Quartalen auf entsprechende Entwicklungen des BIP-Wachstums folgen, gilt im Hinblick auf den Kreditzyklus als stilisiertes Faktum.¹ Der in den vergangenen Monaten beobachtete Anstieg der Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften deutet darauf hin, dass diese ihre Talsohle im ersten Quartal 2010 erreichten, was den historischen Verlaufsmustern entspräche. Da es sich bei solchen historischen Regelmäßigkeiten jedoch um einen Durchschnitt handelt, der über eine Reihe unterschiedlicher Wirtschafts- und Kreditzyklen hinweg ermittelt wird, kann nicht davon ausgegangen werden, dass sie in jedem einzelnen Zyklus voll zum Tragen kommen. So kann es etwa Abweichungen geben, wenn die verschiedenen Wirtschaftszweige im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zur Finanzierung unterschiedlich stark auf Bankkredite zurückgreifen, oder wenn ihre konjunkturelle Entwicklung höchst uneinheitlich verläuft bzw. Verschiebungen hinsichtlich der Intensität aufweist. Vor diesem Hintergrund befasst sich der vorliegende Kasten mit der jüngsten Entwicklung der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach Wirtschaftszweigen. Die Aufschlüsselung erfolgt dabei anhand eines Datensatzes für das Euro-Währungsgebiet, der künftig regelmäßig von der EZB veröffentlicht wird.²

Anteile der einzelnen Wirtschaftszweige an der gesamten Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

Daten zur Kreditvergabe im Euro-Währungsgebiet sind für zehn ausgewählte Branchen verfügbar. Im vorliegenden Kasten werden diese Wirtschaftszweige allerdings in vier relativ breit gefächerten Gruppen zusammengefasst, um einen Vergleich mit der konjunkturellen Entwicklung zu ermöglichen.³ Aus Abbildung A geht hervor, dass der größte Anteil der gesamten Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vom ersten Quartal 2003 bis zum zweiten Quartal 2010 auf den Dienstleistungsbereich entfiel (im Durchschnitt rund 68 %), gefolgt von der Industrie (rund 19 %), dem Baugewerbe (9 %) und der Landwirtschaft (4 %).

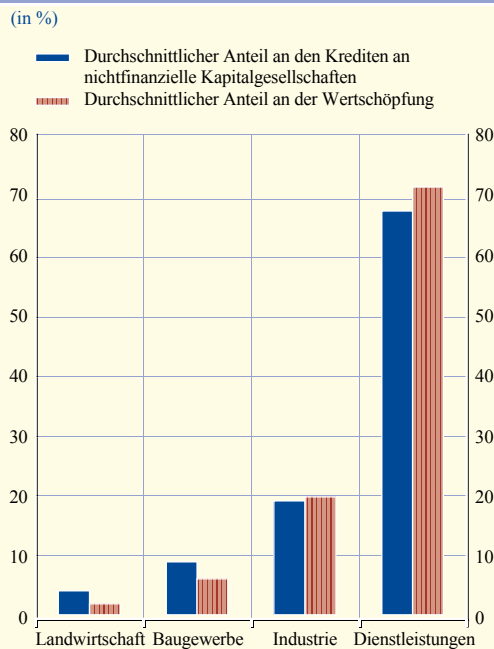
Diese Prozentsätze entsprechen in etwa den Anteilen der jeweiligen Branchen an der gesamten Wertschöpfung. Allerdings sind – selbst unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die verfügbaren Aufschlüsselungen (aufgrund der verschiedenen Branchenabgrenzungen der beiden Daten-

1 Siehe EZB, Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Verlauf des Konjunkturzyklus im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht Oktober 2009.

2 Weitere Einzelheiten zu Harmonisierung, Erfassungsgrad und Aktualität der Daten finden sich in den Erläuterungen vom November 2010 zum Thema „Loans from euro area monetary financial institutions to non-financial corporations by branch of activity“ auf der Website der EZB. Siehe auch EZB, Entwicklung der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach Wirtschaftszweigen, Kasten 5, Monatsbericht Dezember 2009.

3 Die Gruppen setzen sich folgendermaßen zusammen: „Landwirtschaft“ umfasst Land- und Forstwirtschaft sowie Fischerei; „Baugewerbe“ bezieht sich auf den Bau; „Industrie“ umfasst das verarbeitende Gewerbe, Bergbau sowie Elektrizitäts-, Gas- und Wasserversorgung; „Dienstleistungen“ beziehen sich auf das Grundstücks- und Wohnungswesen, wirtschaftliche Dienstleistungen, Handel, Verkehr, Kommunikation sowie „sonstige Dienstleistungen“. Die in diesem Kasten zugrunde gelegte Aufschlüsselung der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erstreckt sich nicht auf Abschnitt K (Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen) und Abschnitt O (Öffentliche Verwaltung, Verteidigung; Sozialversicherung) der Klassifizierung nach NACE Rev. 2. Im Hinblick auf diese Abschnitte wird davon ausgegangen, dass die entsprechenden institutionellen Sektoren nicht dem Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angehören, sondern überwiegend den finanziellen Kapitalgesellschaften und dem Staatsektor zuzuordnen sind.

Abbildung A Anteile der einzelnen Wirtschaftszweige an den ausstehenden Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und an der Wertschöpfung



Quelle: EZB.
Anmerkung: Durchschnittswerte für den Zeitraum vom ersten Quartal 2003 bis zum zweiten Quartal 2010. Eine genaue Definition der hier ausgewiesenen Branchengruppen findet sich in Fußnote 3.

sätze) nicht vollständig vergleichbar sind – gewisse Unterschiede zu erkennen. So sind die Anteile des Baugewerbes und der Landwirtschaft an der Wertschöpfung mit 6 % bzw. 2 % deutlich niedriger als ihre jeweiligen Anteile am Kreditvolumen, während bei den Dienstleistungen das Gegenteil der Fall ist. Innerhalb des Dienstleistungssektors übersteigen insbesondere die Anteile des Grundstücks- und Wohnungswesens und der wirtschaftlichen Dienstleistungen für Unternehmen am Gesamtkreditvolumen die entsprechenden Anteile dieser Sektoren an der gesamten Wertschöpfung.

Solche Divergenzen spiegeln die unterschiedlichen Finanzierungs- und Liquiditätsmodalitäten der einzelnen Branchen wider, etwa im Hinblick auf den Zugang zu marktbasierter Finanzierungsmitteln oder was die Möglichkeit des Rückgriffs auf interne Mittel anbelangt. Sie hängen aber auch mit dem Wesen des Produktionsprozesses zusammen: So können beispielsweise in den frühen Phasen hohe Fixkosten anfallen, während die betreffenden Cashflows erst gegen Ende des Prozesses verfügbar werden. Wirtschaftszweige, die sich aus solchen Gründen durch eine hohe „Kreditintensität“ (d. h. eine hohe Quote der Bankkredite im Verhältnis zur Wertschöpfung) auszeichnen, sind zum Beispiel das Baugewerbe, das Grundstücks- und Wohnungswesen und die Landwirtschaft.

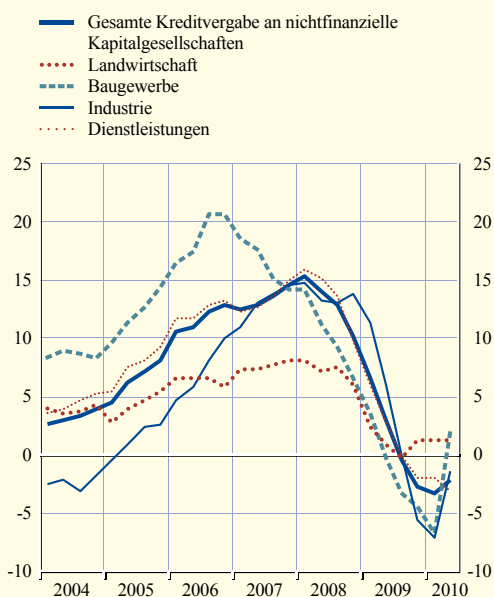
Beiträge der einzelnen Wirtschaftszweige zur jüngsten Entwicklung der gesamten Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

Die jüngsten verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass das jährliche Wachstum der Kreditvergabe an Bau- und Industrieunternehmen im ersten Quartal 2010 seine Talsohle erreicht haben und im zweiten Quartal angestiegen sein könnte, wobei es in der Industrie weiterhin negativ blieb (siehe Abbildung B). Im Dienstleistungsbereich hingegen blieb die Jahreswachstumsrate im zweiten Quartal 2010 nicht nur negativ, sondern verringerte sich sogar noch etwas. Insgesamt wurde der stärker negative Beitrag des Dienstleistungssektors jedoch durch die weniger negativen Beiträge des Baugewerbes und der Industrie mehr als ausgeglichen. Folglich erhöhte sich das jährliche Wachstum der gesamten Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im zweiten Quartal und gab Anlass zu der Erwartung, dass im Kreditzyklus ein Wendepunkt erreicht worden sein könnte (siehe Abbildung C).

Betrachtet man den Konjunkturzyklus (gemessen an der Jahreswachstumsrate des realen BIP), so wurde die wirtschaftliche Erholung, die in der ersten Jahreshälfte 2009 eingesetzt hatte, vorwiegend durch das stärkere Wachstum der Industrieproduktion angekurbelt. Im Gegensatz dazu hinkt die Erzeugung im Baugewerbe der Gesamtkonjunktur hinterher: Hier blieb die Jahreswachstumsrate im

Abbildung B Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach Wirtschaftszweigen

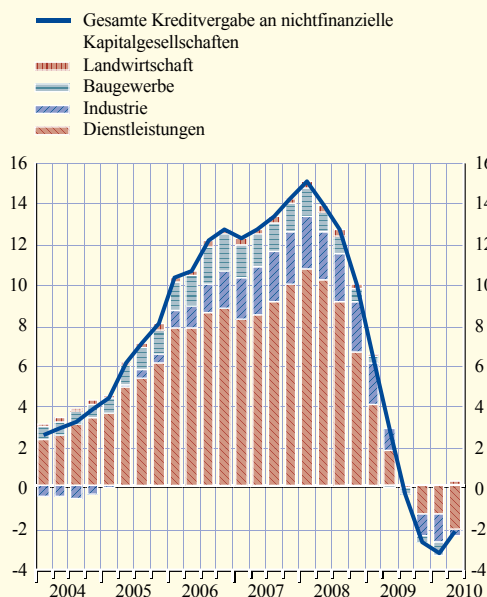
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Eine genaue Definition der hier ausgewiesenen Branchengruppen findet sich in Fußnote 3.

Abbildung C Beiträge der einzelnen Wirtschaftszweige zur Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Eine genaue Definition der hier ausgewiesenen Branchengruppen findet sich in Fußnote 3.

zweiten Quartal 2010 deutlich negativ. Eine derart uneinheitliche Entwicklung war in vorangegangenen Erholungsphasen – etwa Anfang der Neunzigerjahre und zu Beginn dieses Jahrzehnts, als sich die Erholung des Produktionswachstums in der Industrie und im Baugewerbe stärker im Gleichklang vollzog – nicht zu beobachten. Sie könnte eine verzögerte Wachstumserholung der gesamten Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach sich gezogen haben. Insbesondere die Tatsache, dass die Entwicklung im Baugewerbe hinterherhinkt, deutet darauf hin, dass der Bausektor nicht nennenswert zum Wachstum der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften insgesamt beigetragen haben dürfte, obgleich angesichts der üblicherweise hohen Kreditintensität dieses Sektors eigentlich ein wesentlicher Beitrag zu erwarten gewesen wäre.

Da sich die Produktion im verarbeitenden Gewerbe außergewöhnlich stark erholt hat, vollzieht sich die Wachstumsgenesung der gesamten Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften allerdings trotz der geringeren Kreditintensität dieser Branche nicht langsamer als in früheren Erholungsphasen. Das Produktionswachstum im Dienstleistungsbereich hat sich weitgehend parallel zum Wachstum der gesamten Wertschöpfung entwickelt, wenngleich sowohl der Abschwung als auch der Aufschwung hier gedämpfter verliefen als in der Industrie. Da die nach Wirtschaftszweigen aufgeschlüsselten Zeitreihen relativ kurz sind, lässt sich nicht feststellen, ob es sich bei der aktuellen Verzögerung des Wachstums der Kreditvergabe an den Dienstleistungssektor gegenüber dem Wachstum der Wertschöpfung dieses Sektors um ein gewöhnliches Merkmal des Konjunkturzyklus handelt. Zum Teil könnte diese Verzögerung allerdings damit zusammenhängen, dass bestimmte kreditintensive Teilsektoren im Dienstleistungsbereich, wie beispielsweise das Grundstücks- und Wohnungswesen, besonders stark von der jüngsten Rezession getroffen wurden.

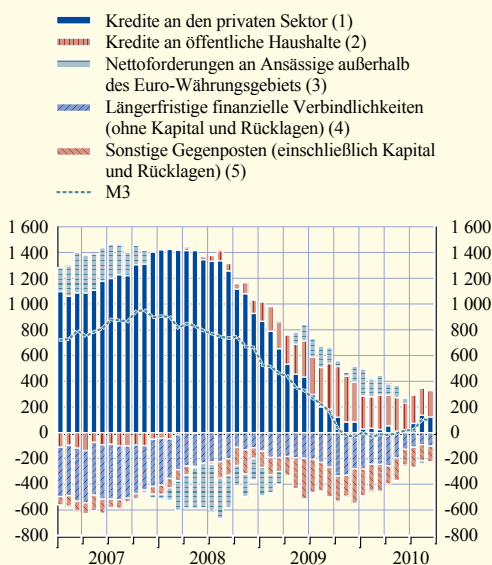
Schlussbemerkungen

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass die jüngste Erholung der Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in erster Linie von der Belebung der Kreditvergabe an Unternehmen im Baugewerbe und in der Industrie vorangetrieben wurde. Die Kredite an die Dienstleistungsbranche hingegen hinken noch hinterher. Allerdings könnten die Dienstleistungsunternehmen angesichts des kräftigen Produktionswachstums, das in letzter Zeit im Dienstleistungssektor zu beobachten war, ihre Kreditaufnahme in nächster Zeit ankurbeln, sodass die Erholung des Kreditwachstums insgesamt an Breite gewinnen und es weitere Belege für einen Wendepunkt im Kreditzyklus geben könnte.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 beschleunigte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im September geringfügig, wodurch der seit Oktober 2009 insgesamt rückläufige Trend unterbrochen wurde. Diese Entwicklung hängt mit einem Anstieg der Zwölfmonatsrate der langfristigen MFI-Schuldverschreibungen im Bestand des geldhaltenden Sektors zusammen. Zugleich sank die Zwölfmonatsrate der längerfristigen Einlagen, was die Einschätzung, dass die durch die steile Zinsstrukturkurve begünstigten Portfoliumschichtungen von M3-Einlagen in längerfristige Einlagen in den vergangenen Monaten abgeklungen sind, zusätzlich stützt. Die jährliche Wachstumsrate von Kapital und Rücklagen verringerte sich im September weiter auf 5,9 % nach 7,5 % im August.

Abbildung 7 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.

Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets belief sich der jährliche Mittelabfluss im September auf 2 Mrd € gegenüber 25 Mrd € im Monat davor (siehe Abbildung 7). Dieser geringe Nettoabfluss ist auf den anhaltenden jährlichen Rückgang der Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten zurückzuführen. Seit Ende 2009 fällt der Rückgang dieser Forderungen und Verbindlichkeiten jedoch geringer aus, was möglicherweise auf eine allmähliche Normalisierung schließen lässt.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 und der Buchkredite an den privaten Sektor im September weitgehend unverändert blieben. Beide Raten haben in den vergangenen Monaten allmählich zugenommen, sie verharren aber nach wie vor auf einem im historischen Vergleich recht niedrigen Niveau. Zwar lässt der von der noch immer steilen Zinsstrukturkurve ausgehende Abwärtsdruck sukzessive nach, er impliziert jedoch weiterhin, dass das tatsächliche M3-Wachstum die Grunddynamik des Geldmengenwachstums unterzeichnen dürfte. Insgesamt ist nach wie vor davon auszugehen, dass die Grunddynamik der

monetären Expansion moderat und der von der monetären Entwicklung ausgehende mittelfristige Inflationsdruck begrenzt ist.

Kasten 2

ERGEBNISSE DER UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET VOM OKTOBER 2010

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Oktober 2010 beschrieben. Die Umfrage wurde vom 13. September bis zum 1. Oktober 2010 vom Eurosystem durchgeführt.¹ Insgesamt betrachtet nahm die im zweiten Jahresviertel 2010 per saldo gemeldete Verschärfung der Kreditrichtlinien im dritten Quartal sowohl bei Krediten an Unternehmen als auch bei Ausleihungen an private Haushalte ab. Gleichzeitig gingen von der Nettonachfrage nach Krediten je nach Schuldnerstyp unterschiedliche Signale aus.

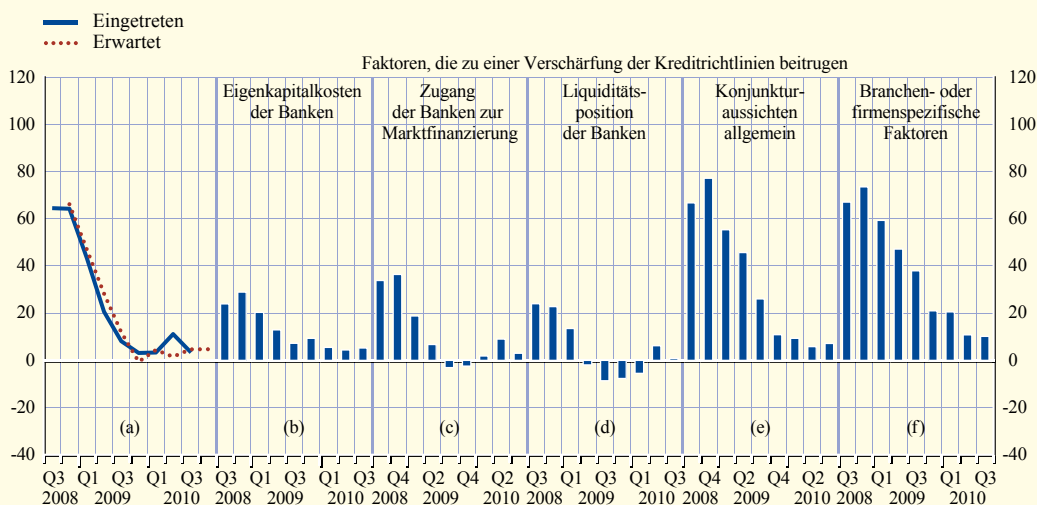
Kredite (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen

Kreditrichtlinien: Im dritten Quartal 2010 sank der prozentuale Saldo² der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien) meldeten, auf 4 %, verglichen mit 11 % im vorangegangenen Vierteljahr (siehe Abbildung A). Diese

- 1 Redaktionsschluss für die Umfrage war der 1. Oktober 2010. Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse wurde am 28. Oktober 2010 auf der Website der EZB veröffentlicht.
- 2 Der ermittelte prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien melden, und dem Anteil der Banken, die eine Lockerung der Kreditrichtlinien angeben. Ein positiver prozentualer Saldo bedeutet, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien insgesamt verschärft haben, während ein negativer prozentualer Saldo darauf hinweist, dass die Kreditrichtlinien insgesamt gelockert wurden.

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

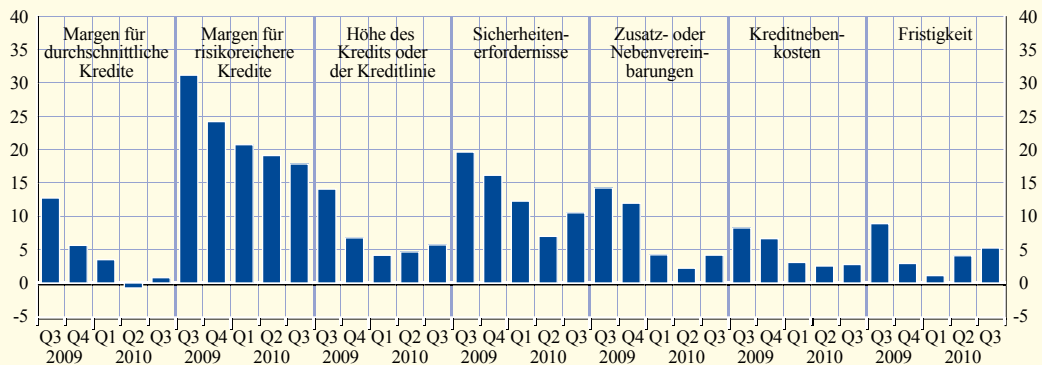
(prozentualer Saldo)



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

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

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



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

Entwicklung entsprach den Erwartungen der Umfrageteilnehmer vor drei Monaten. Darüber hinaus war die Gesamtentwicklung über alle Unternehmensgrößen hinweg zu beobachten. Der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien angaben, verringerte sich bei Krediten an kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) auf 7 % und bei Krediten an Großunternehmen auf 5 % (verglichen mit 14 % bzw. 12 % im Vorquartal).

Was die Faktoren betrifft, die der Gesamtentwicklung der Kreditrichtlinien zugrunde liegen, so meldeten die Banken, dass ihr Zugang zur Marktfinanzierung und ihre Liquiditätsposition etwas weniger stark zur Verschärfung der Kreditrichtlinien beitrugen als in der vorherigen Umfragerunde (3 % bzw. 1 % im Berichtszeitraum nach 9 % bzw. 6 % im Vorquartal). Im Gegensatz dazu blieb der Beitrag der konjunkturbedingten Faktoren (z. B. die Konjunkturaussichten allgemein sowie branchen- oder firmenspezifische Faktoren) im Berichtsquartal weitgehend unverändert.

In den meisten Fällen kam der Rückgang der per saldo gemeldeten Verschärfung der preislichen und nichtpreislichen Konditionen, der seit dem zweiten Halbjahr 2008 zu beobachten war, im dritten Quartal 2010 zum Stillstand (siehe Abbildung B). Insbesondere bei den Margen für durchschnittliche Kredite, den Sicherheitserfordernissen sowie den Zusatz- und Nebenvereinbarungen wurde im Berichtsquartal eine Verschärfung gemeldet. Eine Betrachtung nach Unternehmensgröße zeigt, dass die Margen für durchschnittliche Kredite an Großunternehmen wie bereits im Vorquartal gelockert wurden (unverändert -2 %), während die Verschärfung bei den Margen für Kredite an KMUs per saldo zurückging (3 % nach 8 % in der vorherigen Umfragerunde).

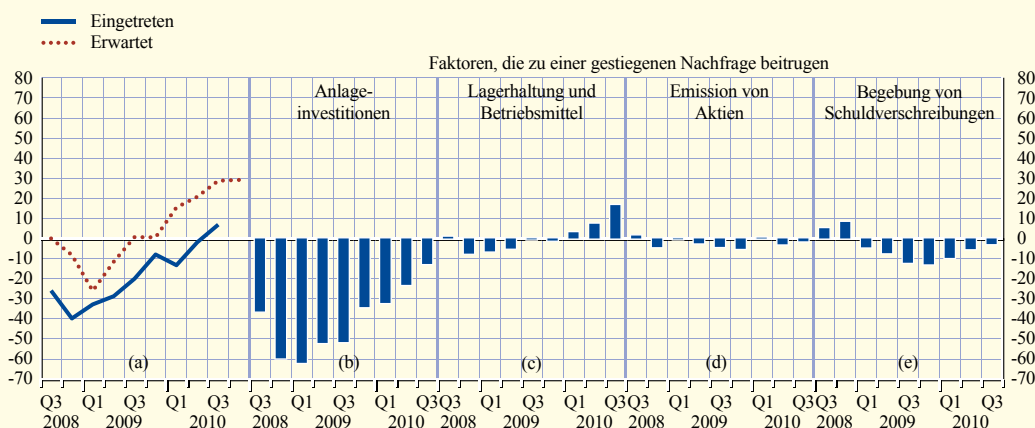
Was die weitere Entwicklung betrifft, gehen die Banken im Euro-Währungsgebiet per saldo davon aus, dass die Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten im Schlussquartal 2010 im Großen und Ganzen stabil bleiben wird (5 %; siehe Abbildung A).

Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten³ kehrte sich im dritten Jahresviertel 2010 ins Positive (7 % nach -2 % im zweiten und -13 % im ersten Quartal), nachdem sie

³ Die Nettonachfrage nach Krediten wird berechnet als prozentualer Saldo zwischen den Banken, die eine höhere Kreditnachfrage melden, und den Banken, die einen Nachfragerückgang angeben.

Abbildung C Veränderungen der Nachfrage nach Unternehmenskrediten
(inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)



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

mehr als zwei Jahre im negativen Bereich gelegen hatte (siehe Abbildung C). Dabei war über alle Unternehmensgrößen hinweg eine ähnliche Entwicklung zu beobachten. Die Nettonachfrage sowohl nach Krediten an KMUs als auch nach solchen an Großunternehmen war den Banken im Euroraum zufolge positiv (10 % bzw. 3 %, verglichen mit -3 % bzw. -10 % in der letzten Umfragerunde).

Der Hauptgrund für die stärkere Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten war der gestiegene Finanzierungsbedarf für die Lagerhaltung und Betriebsmittel (17 % nach 7 % im Vorquartal). Gleichzeitig fiel der negative Beitrag der Anlageinvestitionen etwas geringer aus. Auch der aus der Begebung von Schuldverschreibungen und Aktien resultierende negative Einfluss schwächte sich etwas ab, da die Unternehmen weniger Fremdfinanzierungsmittel an den Finanzmärkten nachfragten.

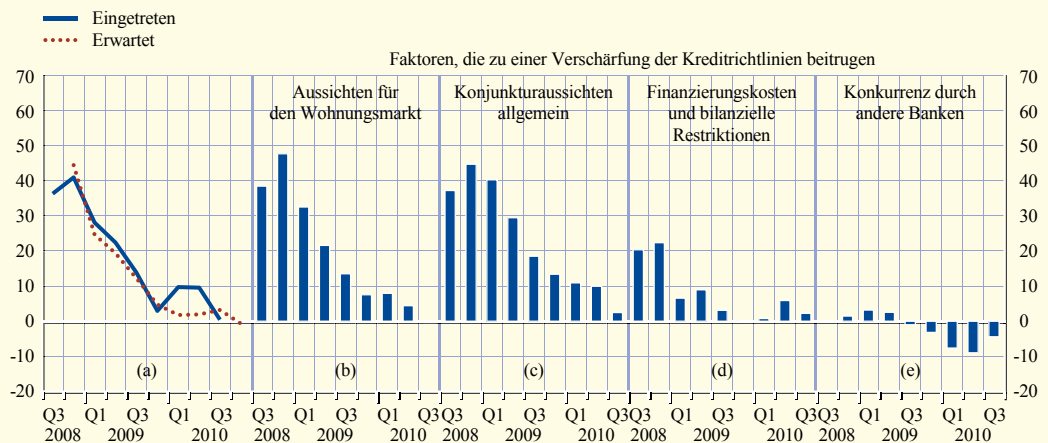
Was die Zukunft betrifft, so gehen die Banken im Eurogebiet per saldo davon aus, dass die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten positiv bleiben und in den letzten drei Monaten des laufenden Jahres deutlich anziehen wird (auf 29 %). Dies gilt insbesondere für KMUs (32 %) und in geringerem Maße für Großunternehmen (21 %). Die Umfrageteilnehmer rechnen für das Schlussquartal sowohl bei den kurzfristigen als auch bei den langfristigen Krediten mit einer Belebung der Nachfrage (30 % bzw. 21 %).

Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Im dritten Jahresviertel 2010 fiel der Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte meldeten, per saldo auf 0 % (nach 10 % in den vorangegangenen zwei Quartalen; siehe Abbildung D). Ursächlich hierfür war, dass die Banken einen etwas schwächeren Beitrag der risikobasierten Faktoren, wie beispielsweise der allgemeinen Konjunkturaussichten (2 % im Berichtsquartal nach 10 % im Vorquartal) und der Aussichten für den Wohnungsmarkt (0 % in der aktuellen Umfrage gegenüber 4 % in der

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

letzten Runde), meldeten. Als weitere Gründe wurden gesunkene Finanzierungskosten und gelockerte bilanzielle Restriktionen angeführt (2 % nach 6 % im vorangegangenen Jahresviertel). Der Wettbewerb zwischen den Banken trug wie in den vorherigen Umfragerunden zu einer Lockerung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite bei.

Insgesamt betrachtet wurden die Konditionen für Wohnungsbaukredite entweder weiter, aber in geringerem Tempo verschärft (insbesondere im Hinblick auf die Beleihungsquote und die Sicherheitserfordernisse), oder sie blieben unverändert (wie bei den Margen für risikoreichere Kredite). Gleichzeitig berichteten die teilnehmenden Banken per saldo von einer Lockerung der Margen für durchschnittliche Kredite (-1 %, verglichen mit einer per saldo gemeldeten Verschärfung um 3 % im zweiten Quartal 2010).

Für das Schlussquartal dieses Jahres erwarten die Banken eine leichte Lockerung der allgemeinen Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite (-1 %).

Kreditnachfrage: Wie allgemein erwartet war die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten im dritten Jahresviertel 2010 positiv, wenngleich sie niedriger ausfiel als in der letzten Umfragerunde (8 % gegenüber 24 %; siehe Abbildung E). Maßgeblich für diese Entwicklung war den befragten Banken zufolge, dass von den Wohnungsmarktaussichten ein geringerer positiver Beitrag ausgegangen und die Konkurrenz durch andere Banken gestiegen sei.

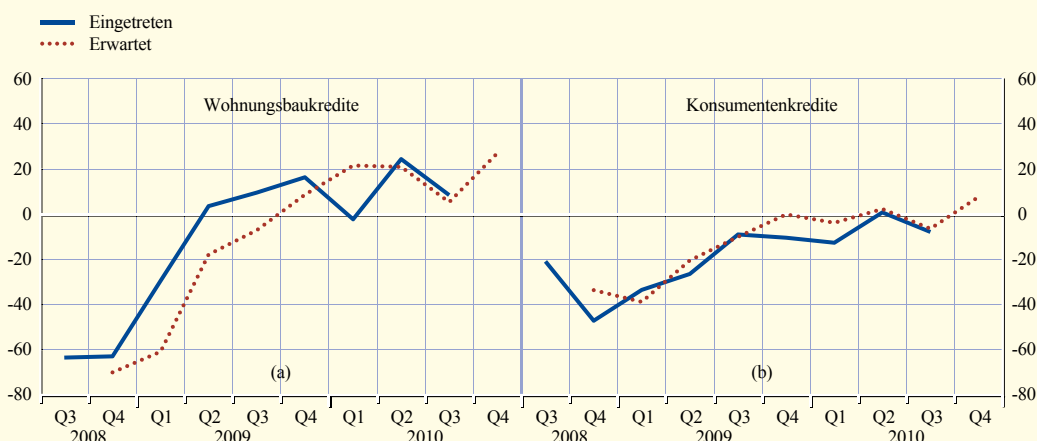
Für die letzten drei Monate des laufenden Jahres rechnen die Banken mit einer starken Wiederbelebung der Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten (27 %).

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte meldeten, sank auf 0 %, nachdem zuvor mehr als zwei Jahre lang eine kontinuierliche Verschärfung verzeichnet worden war (siehe Abbildung F). Dieses Ergebnis war sogar etwas besser als erwartet, denn in der vorherigen

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

(prozentualer Saldo)



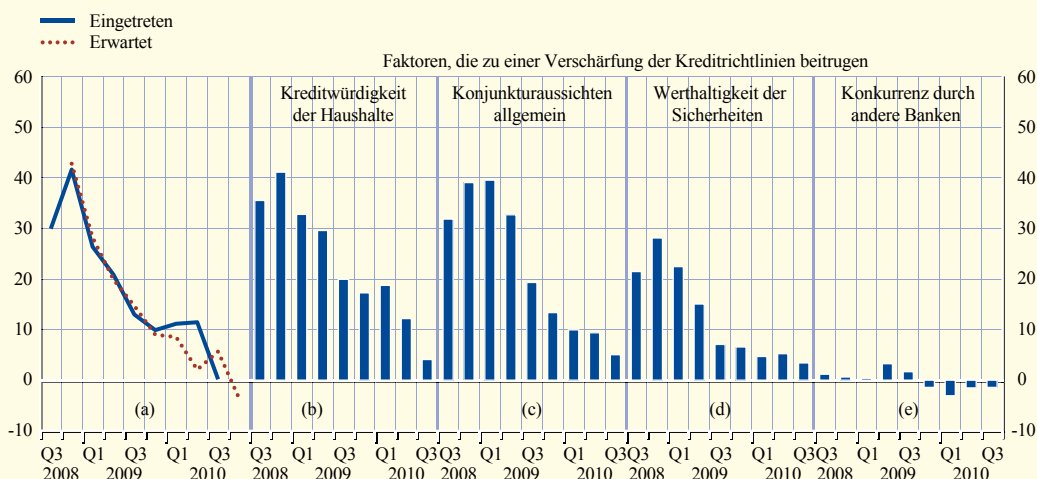
Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die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

Umfragerunde waren die Banken noch von einer Verschärfung der Kreditrichtlinien ausgegangen. Wie bei den Wohnungsbaukrediten waren Faktoren im Zusammenhang mit der Risikoeinschätzung offenbar mit ausschlaggebend dafür, dass die Kreditrichtlinien per saldo erneut weniger stark gestrafft wurden. So meldeten die Banken einen geringeren Beitrag sowohl der Kreditwürdigkeit der Haushalte (4 % gegenüber 12 % im zweiten Quartal 2010) als auch der Konjunkturaussichten (5 % nach 9 % in der vorherigen Umfragerunde).

Für das vierte Quartal 2010 rechnen die Banken per saldo mit einer Lockerung der Kreditrichtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte (-4 %).

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

Kreditnachfrage: Wie erwartet sank die Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten im dritten Jahresviertel 2010, und zwar auf -8 % nach 1 % im Vorquartal (siehe Abbildung E). Dieser Rückgang war vor allem auf die Ausgaben für Gebrauchsgüter und die stärkere Konkurrenz durch andere Banken zurückzuführen.

Für das Schlussquartal 2010 erwarten die Banken per saldo eine positive Nachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte (8 %).

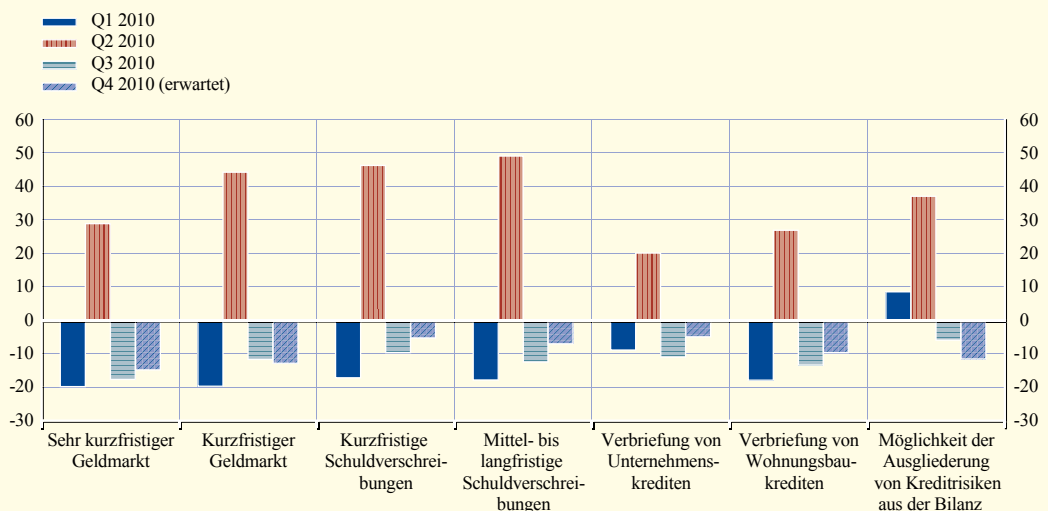
Zusatzfragen zu den Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen

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

Insgesamt gaben die Banken an, dass sich ihr Zugang zu großvolumiger Finanzierung im Berichtsquartal 2010 über alle Segmente hinweg verbessert habe (siehe Abbildung G). Nachdem sich dieser Zugang im zweiten Jahresviertel angesichts erneuter Bedenken hinsichtlich des Länderrisikos verschlechtert hatte, verbesserte er sich im dritten Quartal viel rascher als in der letzten Umfragerunde erwartet. Per saldo meldeten rund 10 % bis 20 % der befragten Banken (ohne die Banken, die „nicht zutreffend“ angaben) im Berichtsquartal einen verbesserten Zugang zu den Geldmärkten, nachdem in der vorherigen Umfragerunde 30 % bis 40 % von einem schlechteren Zugang berichtet hatten. Rund 10 % der Kreditinstitute berichteten von einem leichteren Zugang zu den Märkten für Schuldverschreibungen (verglichen mit 40 % bis 50 %, denen zufolge sich die Marktbedingungen im zweiten Quartal 2010 verschlechtert hatten). Daneben vereinfachte sich im dritten Quartal 2010 auch die True-Sale-Verbriefung von Unternehmens-

Abbildung G Veränderung des Zugangs zu großvolumiger Finanzierung in den vergangenen drei Monaten

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



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

kreditieren und Wohnungsbaukrediten an private Haushalte. Per saldo meldeten rund 10 % der Banken, für die dieses Geschäftsfeld von Bedeutung ist (etwa 60 % der an der Umfrage teilnehmenden Banken), eine Verbesserung (verglichen mit 20 % bis 30 %, die in der vorherigen Umfragerunde von einem schlechteren Zugang berichtet hatten). Darüber hinaus gaben per saldo 6 % der Banken, für die synthetische Verbriefungen relevant sind (40 % der Umfrageteilnehmer), an, dass sich ihr Zugang zu solchen Geschäften – also die Möglichkeit, Kreditrisiken aus den Bilanzen zu transferieren – verbessert habe (gegenüber 37 %, die im zweiten Quartal eine Verschlechterung angezeigt hatten).

Für die nächsten drei Monate erwarten rund 10 % der Banken per saldo eine weitere Verbesserung an den Märkten für großvolumige Finanzierung.

Was die Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Eigenkapitalkosten der Banken und ihre Kreditvergabe betrifft, so bestand die größte Veränderung gegenüber dem zweiten Quartal 2010 darin, dass diesmal mehr Banken angaben, dass sich die Finanzkrise kaum auf ihr Eigenkapital ausgewirkt habe (37 % gegenüber 34 %). Darüber hinaus sank der Anteil der Banken, deren Kapital und Kreditvergabe „leicht“ bzw. „deutlich“ von den Spannungen beeinflusst wurden, im dritten Quartal auf 36 % (nach rund 40 % im Vorquartal).

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Nach einer länger anhaltenden Abschwächung erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen im August 2010 geringfügig; ausschlaggebend hierfür war die Emissionstätigkeit im Finanzsektor. Die jährliche Wachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien blieb weitgehend unverändert auf einem niedrigen Niveau.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im August 2010 auf 3,7 % gegenüber 3,3 % im Vormonat (siehe Tabelle 3). Zuvor hatte sich die Emission von Schuldverschreibungen fast ein Jahr lang abgeschwächt. Maßgeblich für diese Umkehr war die Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen, deren Rückgang sich erheblich verlangsamte und mit jährlich 4,6 % nur noch etwa halb so stark war wie im Juli. Das jährliche Wachstum der Ausgabe langfristiger Schuldverschreibungen blieb im August mit 4,8 % weitgehend unverändert. Die saisonbereinigte annualisierte Sechsmonatsrate der Emission von Schuldverschreibungen, die zur Beurteilung kurzfristiger Trends besser geeignet ist, begann im August vor allem aufgrund eines positiven Nettoabsatzes der MFIs wieder zu steigen (siehe Abbildung 8). Gemessen an dieser Rate waren bei der Emissionstätigkeit der öffentlichen Haushalte kaum Veränderungen zu verzeichnen, während sich das Wachstum der Emission durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verlangsamte.

In den letzten Monaten hat sich die Refinanzierung über festverzinsliche Schuldverschreibungen abgeschwächt. Im langfristigen Segment war sie zwar nach wie vor dynamisch, im kurzfristigen Bereich hat sich die Emission jedoch weiter verlangsamt. Die Jahreswachstumsrate der Begebung festverzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen fiel indessen auf unter 8 %. Die Emission variabel verzinslicher langfristiger Titel war mit einer Jahresänderungsrate von rund -1 % weiterhin leicht rückläufig.

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2010 Aug.	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Juli	2010 Aug.
Schuldverschreibungen:	15 803	11,2	9,9	6,5	4,7	3,3	3,7
MFIs	5 464	4,0	2,9	1,6	0,5	-0,9	-0,3
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 255	25,7	19,6	7,7	3,0	0,3	1,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	848	13,8	16,5	14,8	15,1	10,2	10,3
Öffentliche Haushalte	6 235	13,5	12,7	9,9	8,3	7,9	7,7
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	5 806	13,7	12,9	9,9	8,1	7,4	7,2
Sonstige öffentliche Haushalte	428	9,6	10,5	10,5	11,4	15,2	15,5
Börsennotierte Aktien:	4 119	2,7	2,8	2,9	2,5	1,7	1,7
MFIs	483	9,3	8,8	8,2	6,6	5,1	5,1
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	308	3,9	2,7	5,4	5,2	4,5	4,1
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 328	1,6	1,9	1,9	1,5	0,9	1,0

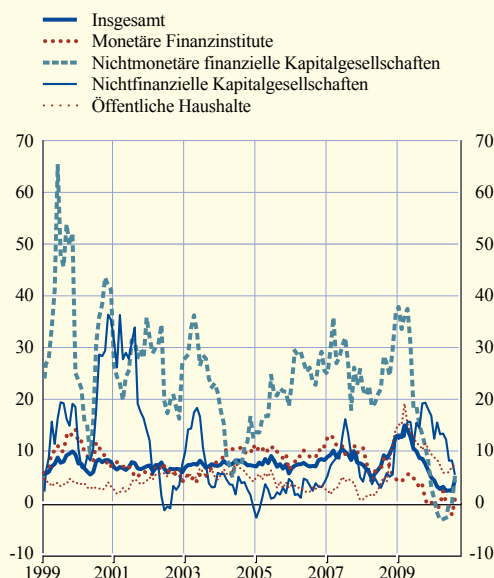
Quelle: EZB.

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

Der in den vergangenen Monaten bei der Begebung von Schuldverschreibungen zu beobachtende Abwärtstrend scheint in mehreren Sektoren gleichzeitig zum Stillstand gekommen zu sein. Die Zwölfmonatsraten der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und öffentlichen Haushalten im Euro-Währungsgebiet emittierten Schuldverschreibungen stabilisierten sich im August weitgehend. Das jährliche Wachstum der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen verharrte im Berichtsmonat auf dem historischen Höchststand von 10,3 %.

Abbildung 8 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen

(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Trotz der Spannungen im Zusammenhang mit dem Länderrisiko hat sich die Begebung staatlicher Schuldtitel in einigen Ländern erheblich ausgeweitet. Die jährliche Wachstumsrate der von öffentlichen Haushalten emittierten Schuldverschreibungen blieb daher im Berichtsmonat mit 7,7 % robust. Die kräftige Zunahme der Emission öffentlicher Schuldtitel spiegelt den unverändert hohen Finanzierungsbedarf des öffentlichen Sektors im Euroraum wider.

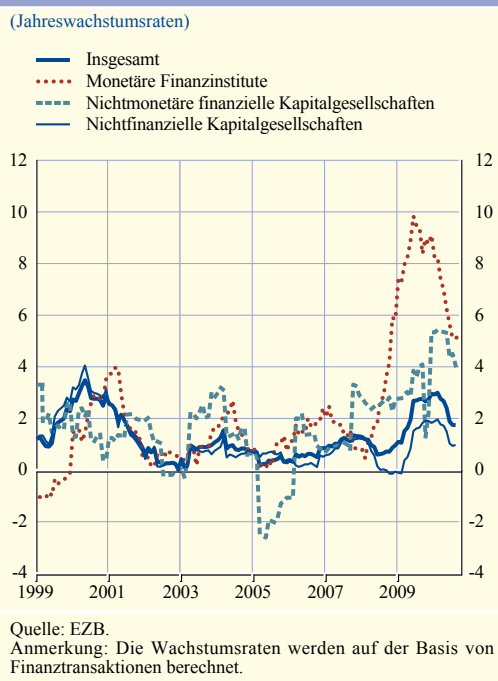
Was den Finanzsektor betrifft, so war die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen im August mit -0,3 % nach wie vor negativ, wenn auch nicht mehr ganz so stark wie im Vormonat (-0,8 %). Obwohl die Zwölfmonatsrate seit Mai im negativen Bereich liegt, kehrte sich der Absatz der von MFIs begebenen kurzfristigen Schuldverschreibungen im August wieder ins Positive, was auf einen etwas leichteren Zugang der Banken im Eurogebiet zu Finan-

zierungsmitteln zurückzuführen war. Auch die jährliche Zuwachsrates der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen stieg im August an, und zwar auf 1,5 % nach 0,3 % im Vormonat.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet insgesamt begebenen börsennotierten Aktien belief sich im August 2010 weitgehend unverändert auf 1,7 % (siehe Abbildung 9). Das jährliche Wachstum der Aktienemission durch MFIs lag im August mit 5,1 % noch immer deutlich über dem historischen Durchschnitt, obwohl es sich gegenüber dem im Jahr 2009 verzeichneten Höchststand weiter abschwächte. Diese Entwicklung spiegelt die Bemühungen der Banken wider, Kapital zur Stärkung ihrer Bilanzen aufzunehmen. Unterdessen blieb die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien im Großen und Ganzen stabil bei 1,0 %. Das schwache Wachstum der Aktienemission sollte vor dem Hintergrund der hohen Kosten der Aktienfinanzierung gesehen werden, die nach dem starken Anstieg im Mai nach wie vor in der Nähe historischer Höchststände liegen.

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



2.3 GELDMARKTSÄTZE

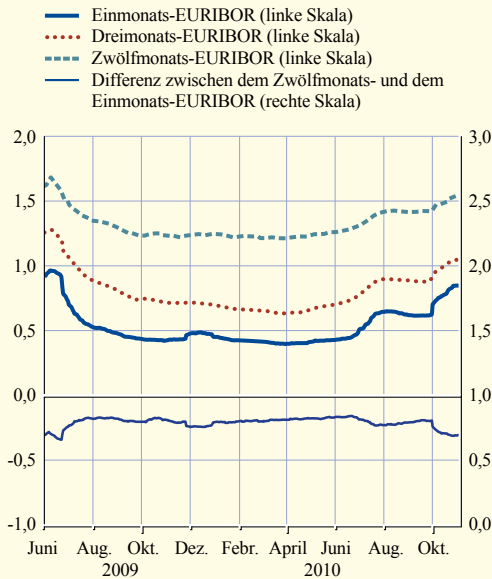
Die Geldmarktsätze stiegen im Oktober 2010 an und blieben auch Anfang November relativ hoch. In der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 12. Oktober 2010 begann, setzte insbesondere der EONIA den Aufwärtstrend fort, der seit dem Fälligwerden des ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts (LRG) mit einjähriger Laufzeit am 1. Juli 2010 zu beobachten war. Im Einklang mit dem allmählichen Abbau von Überschussliquidität im Euro-Währungsgebiet ging die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität in der zehnten Erfüllungsperiode des laufenden Jahres zurück.

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt erhöhten sich im Oktober und Anfang November 2010. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 3. November bei 0,85 %, 1,05 %, 1,27 % bzw. 1,54 % und damit rund 11, 9, 8 sowie 8 Basispunkte über ihrem Stand vom 6. Oktober. Infolgedessen verringerte sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – der eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt darstellt – in diesem Zeitraum um etwa 3 Basispunkte und lag zuletzt bei rund 70 Basispunkten (siehe Abbildung 10).

Die aus dem Dreimonats-EONIA-Swap-Index abgeleiteten Geldmarktsätze legten vom 6. Oktober bis zum 3. November stärker zu als die entsprechenden Zinsen am unbesicherten Markt. Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag am 3. November bei 0,814 % und somit rund 11 Basispunkte über

Abbildung 10 Geldmarktsätze

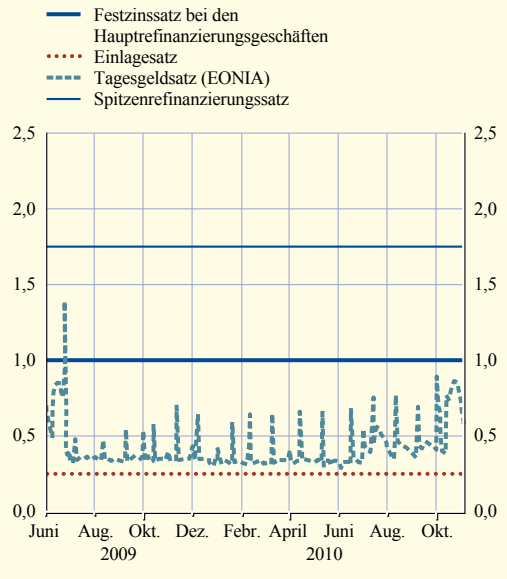
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 11 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

seinem Stand vom 6. Oktober. Somit verkleinerte sich der Abstand zwischen diesem Geldmarktzins und dem entsprechenden unbesicherten EURIBOR-Satz im selben Zeitraum um rund 2 Basispunkte auf etwa 24 Basispunkte. Gleichwohl ist dieser Abstand im Vergleich zum Niveau vor dem Aufkommen der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 weiterhin relativ groß.

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2010 sowie im März, Juni und September 2011 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 3. November auf 1,12 %, 1,24 %, 1,32 % bzw. 1,41 % und lagen damit rund 8, 12, 14 bzw. 19 Basispunkte über ihrem Stand vom 6. Oktober.

Der EONIA ist seit dem Fälligwerden des ersten einjährigen LRG am 1. Juli 2010 volatiliter geworden. In der Erfüllungsperiode, die am 12. Oktober begann, stieg er erheblich an: Am 21. Oktober kletterte er auf 0,862 %, stabilisierte sich Anfang November jedoch bei rund 0,60 % (siehe Abbildung 11). Dieser Anstieg war in erster Linie durch einen unerwarteten Rückgang der Überschussliquidität nach dem Fälligwerden von drei LRGs (je eines mit drei-, sechs- bzw. zwölfmonatiger Laufzeit) am 30. September bedingt, deren Volumen sich insgesamt auf 225 Mrd € belief. An diesem Tag erhöhte sich der für die am 12. Oktober beginnende Mindestreserve-Erfüllungsperiode erwartete Durchschnittswert des EONIA um 12 Basispunkte, und die erwarteten Durchschnittswerte für die darauffolgenden Erfüllungsperioden stiegen in ähnlichem Maße an.

Bei den am 12., 19. und 26. Oktober sowie am 2. November durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäften teilte die EZB 183,4 Mrd €, 184,0 Mrd €, 186,0 Mrd € bzw. 178,4 Mrd € zu. Darüber hinaus führte sie im Oktober zwei LRGs durch (beide als Mengentender mit Vollzuteilung): ein einmonatiges Geschäft am 12. Oktober, bei dem 52,2 Mrd € zugeteilt wurden, und ein dreimonatiges Geschäft am 27. Oktober, bei dem 42,5 Mrd € bereitgestellt wurden. Zudem tätigte die EZB am 12., 19. und 26. Oktober sowie am 2. November jeweils ein einwöchiges liquiditätsabsorbierendes

Geschäft als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 1,00 %. Bei der letztgenannten Operation schöpfte sie 63,5 Mrd € ab, was dem Umfang der bis einschließlich 29. Oktober 2010 getätigten Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte entspricht.

Im Einklang mit dem allmählichen Abbau von Überschussliquidität im Euro-Währungsgebiet ging die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität im Zeitraum vom 12. Oktober bis zum 3. November auf 32,8 Mrd € zurück und verringerte sich somit gegenüber der vorangegangenen Erfüllungsperiode, die am 11. Oktober endete und in der die Einlagefazilität im Tagesdurchschnitt mit 69,5 Mrd € in Anspruch genommen wurde.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

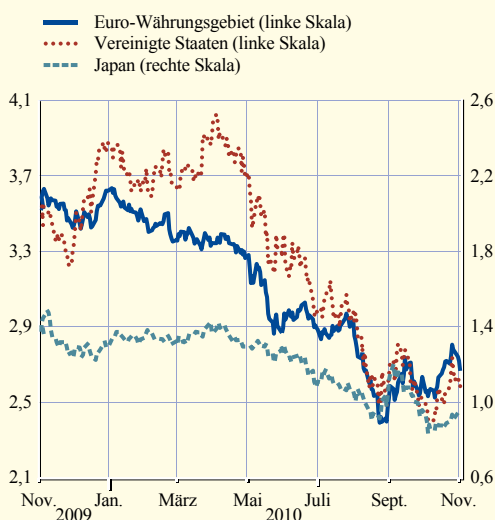
Vor dem Hintergrund überwiegend positiver Wirtschaftsmeldungen stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen des Euroraums mit AAA-Rating im Oktober und Anfang November 2010 geringfügig an. In den Vereinigten Staaten legten die langfristigen Staatsanleiherenditen in ähnlichem Maße zu. Die Renditeabstände zwischen Staatsanleihen der einzelnen Euro-Länder wiesen im Berichtszeitraum in einigen Ländern erhebliche Schwankungen auf. Die realen langfristigen Renditen im Eurogebiet stiegen nur leicht an und befinden sich noch immer auf einem im historischen Vergleich sehr niedrigen Niveau. Bei den langfristigen Breakeven-Inflationsraten war eine moderate Erhöhung gegenüber den niedrigen Ständen von Ende September zu verzeichnen. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten zog auf beiden Seiten des Atlantiks etwas an.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets mit AAA-Rating legten gegenüber Ende September um 10 Basispunkte zu und lagen am 3. November bei etwa 2,7 %. In den Vereinigten Staaten zogen die langfristigen Staatsanleiherenditen in ähnlichem Umfang an und notierten am Ende des Berichtszeitraums bei rund 2,6 % (siehe Abbildung 12). Dementsprechend blieb der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euroraum im betrachteten Zeitraum weitgehend stabil bei -10 Basispunkten. In Japan lagen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen am Ende des Berichtszeitraums bei 0,9 % und blieben somit gegenüber Ende September im Großen und Ganzen unverändert, nachdem sie Mitte Oktober auf den tiefsten Stand seit sieben Jahren gefallen waren. Die implizite Volatilität an den Aktienmärkten stieg sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten leicht an.

In den Vereinigten Staaten rutschten die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen Anfang Oktober leicht ab, konnten sich aber anschließend vor dem Hintergrund positiver Wirtschaftsmeldungen kräftig erholen. Ende Oktober und Anfang November

Abbildung 12 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)

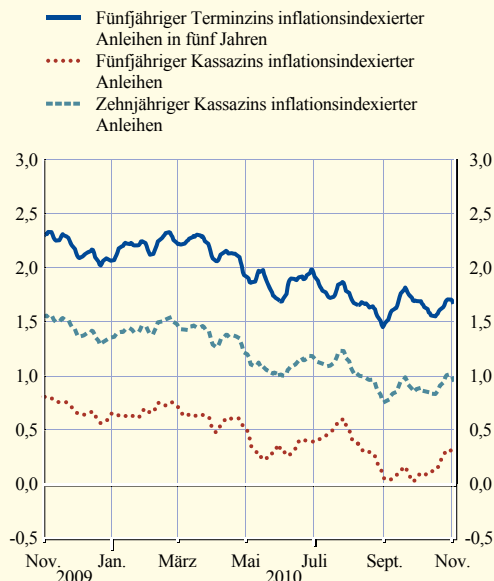


Quellen: Bloomberg und Reuters.

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

Abbildung 13 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

knickten die Renditen jedoch erneut ein. Im Berichtszeitraum änderten die Anleger und Marktbeobachter wiederholt ihre Einschätzung darüber, wann und in welchem Maße die Federal Reserve weitere Maßnahmen zur quantitativen Lockerung ergreifen würde. Dies trug zum Anstieg der Volatilität der langfristigen Staatsanleiherenditen in den USA im Oktober bei.

Im Eurogebiet zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating von Ende September bis Anfang November an. Gestützt wurden sie von überwiegend positiven Wirtschaftsdaten, darunter die Meldung eines unerwartet kräftigen Anstiegs des Indikators der wirtschaftlichen Einschätzung der Europäischen Kommission. Die Entwicklung der Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating verlief im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten im Berichtszeitraum weitgehend parallel, obgleich die Papiere des Euroraums etwas weniger Volatilität aufwiesen.

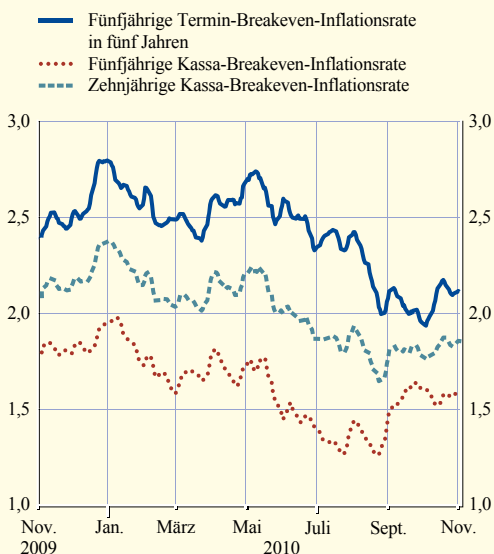
Die Differenz der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen anderer Euro-Länder gegenüber den entsprechenden Anleihen aus Deutschland verringerte sich in den meisten Fällen verglichen mit dem Stand von Ende September. Die Spreads griechischer, irischer und portugiesischer Anleihen wiesen im Berichtszeitraum jedoch eine erhebliche Volatilität auf: Bis Mitte Oktober verringerten sie sich vor dem Hintergrund einer Aufhellung der Marktstimmung um 170, 75 bzw. 85 Basispunkte. Anschließend schnellten sie jedoch wieder in die Höhe, da erneut Bedenken hinsichtlich der Umsetzung und des Erfolgs der haushaltspolitischen Maßnahmen zur Erreichung der vereinbarten Defizitziele aufkamen. Von Mitte Oktober bis zum 3. November weiteten sich die Renditedifferenzen langfristiger griechischer, irischer und portugiesischer Staatspapiere um rund 195, 135 bzw. 70 Basispunkte aus. Somit verringerten sich die portugiesischen Spreads im Berichtszeitraum insgesamt um rund 15 Basispunkte, während sich die Renditeabstände griechischer und irischer Staatspapiere im Vergleich zu Ende September um etwa 20 bzw. 55 Basispunkte ausweiteten.

Die Renditen zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets blieben insgesamt weitgehend unverändert, während die realen Renditen bei fünfjähriger Laufzeit um 10 Basispunkte anstiegen (siehe Abbildung 13). Die realen Kassazinsen fünf- und zehnjähriger Anleihen lagen am 3. November mit 0,2 % bzw. 0,9 % leicht über ihren historischen Tiefständen.

Die fünfjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate (BEIR) blieb gegenüber Ende September weitgehend unverändert, während die zehnjährige Kassa-BEIR um rund 5 Punkte zulegte (siehe Abbildung 14). Am 3. November beliefen sie sich auf 1,6 % bzw. 1,8 %. Die resultierende leichte Versteilung der Kassa-BEIR-Kurve bewirkte einen Anstieg der fünfjährigen Termin-BEIR in fünf Jahren, die von ihrem niedrigen Stand Ende September um 15 Basispunkte auf 2,1 % Anfang November kletterte. Die entsprechende, aus Swaps abgeleitete BEIR lieferte mit Blick auf die Inflationserwartungen und die damit zusammenhängenden Risikoprämien ähnliche Ergebnisse.

Abbildung 14 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

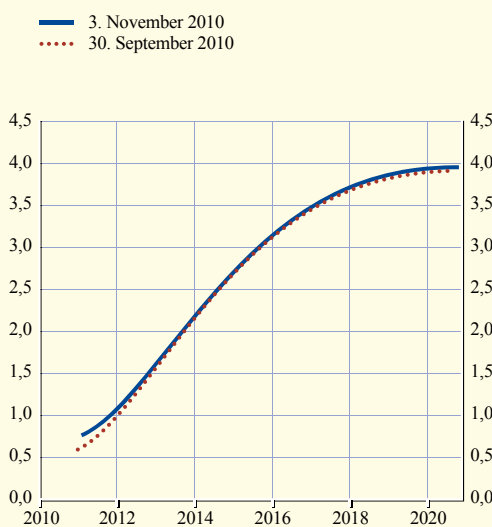
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 15 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.

Die Dynamik der Zinsstruktur kurzfristiger Terminzinssätze im Euro-Währungsgebiet veranschaulicht, wie sich Veränderungen der Renditen langfristiger Staatsanleihen des Euroraums mit AAA-Rating in Veränderungen der Zinserwartungen (und der damit verbundenen Risikoprämien) für unterschiedliche Laufzeithorizonte aufgliedern lassen (siehe Abbildung 15). Dabei wird deutlich, dass sich der moderate Anstieg der langfristigen Staatsanleiherenditen in einer leichten Aufwärtsverschiebung der Terminzinnsatzkurve widerspiegelte, die im kürzeren Laufzeitbereich stärker ausgeprägt war.

Die Renditeabstände von Investment-Grade-Unternehmensanleihen mit höherem Rating blieben im Vergleich mit ihrem Stand von Ende September weitgehend stabil, während die Renditedifferenzen von Unternehmensanleihen nichtfinanzieller und finanzieller Kapitalgesellschaften mit niedrigerem Rating etwas nachgaben. Insgesamt liegen die Renditeabstände gegenwärtig über alle Sektoren und Ratingklassen hinweg nach wie vor etwas über dem vor der Krise beobachteten Niveau.

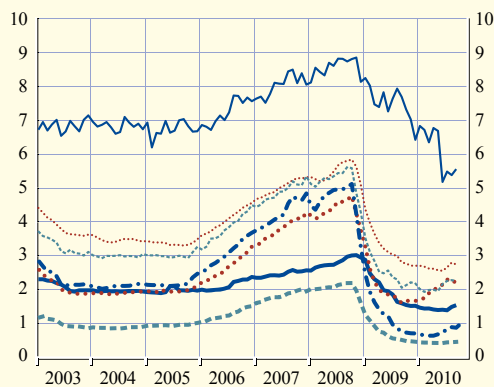
2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Im September 2010 gaben die MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in der Mehrzahl über nahezu alle Laufzeiten hinweg nach. Damit kam der in den letzten Monaten beobachtete Anstieg zum Stillstand.

Abbildung 16 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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

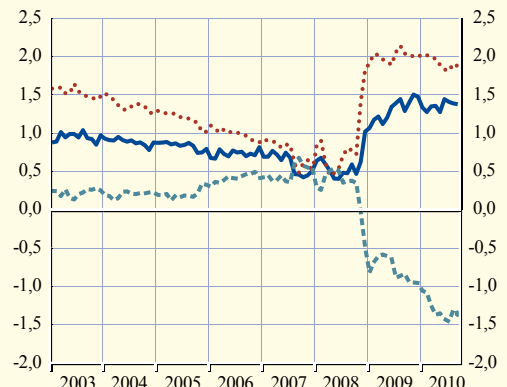


Quelle: EZB.
Anmerkung: Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.

Abbildung 17 Abstand kurzfristiger MFI-Zinsen gegenüber dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld

(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)

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



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

Die kurzfristigen MFI-Zinsen für Einlagen erhöhten sich im September 2010 sowohl für private Haushalte als auch für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Bei den kurzfristigen Zinsen für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war meist eine leichte Abnahme zu verzeichnen, wodurch der Anstieg, der in den vergangenen zwei Monaten zu beobachten war, zum Stillstand kam (siehe Abbildung 16). So gaben die Kurzfristzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte leicht nach und lagen bei 2,8 %. Die Durchschnittssätze für Überziehungskredite an private Haushalte blieben weitgehend stabil (8,7 %), während die volatileren Zinsen für Konsumentenkredite um 18 Basispunkte auf 5,6 % zulegten, wodurch sich der im Vormonat verzeichnete Rückgang wieder umkehrte. Was die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften betrifft, so sanken die kurzfristigen Bankzinsen sowohl für kleine Darlehen (d. h. Kredite von unter 1 Mio €) als auch für Großkredite (d. h. Kredite von mehr als 1 Mio €) geringfügig auf 3,3 % bzw. 2,3 %. Die Zinsen für Überziehungskredite lagen unverändert bei 3,8 %. Da der EURIBOR im September 2010 um 2 Basispunkte nachgab, verringerte sich der Abstand der kurzfristigen MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte gegenüber dem Dreimonats-Geldmarktsatz geringfügig, während die Differenz bei den entsprechenden Zinsen für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften unverändert blieb (siehe Abbildung 17).

Über einen längeren Zeitraum betrachtet zeigt sich, dass die kurzfristigen Zinssätze sowohl für Wohnungsbaukredite an private Haushalte als auch für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von Ende September 2008 (also unmittelbar vor Beginn der geldpolitischen Lockerung) bis Ende September 2010 um 306 bzw. 326 Basispunkte zurückgingen. Dem steht eine Abnahme des Dreimonats-EURIBOR um 415 Basispunkte gegenüber. Diese Entwicklung deutet auf eine beträchtliche Anpassung der Zinsen im Kreditgeschäft der Banken an die Marktzinsen hin. Wenngleich die Kurzfristzinsen für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im September leicht sanken, war in den vergangenen Monaten insgesamt eine aufwärtsgerichtete Tendenz zu beobachten – ein Hinweis auf einen möglichen Abschluss der Weitergabe vergangener EZB-Leitzinssenkungen.

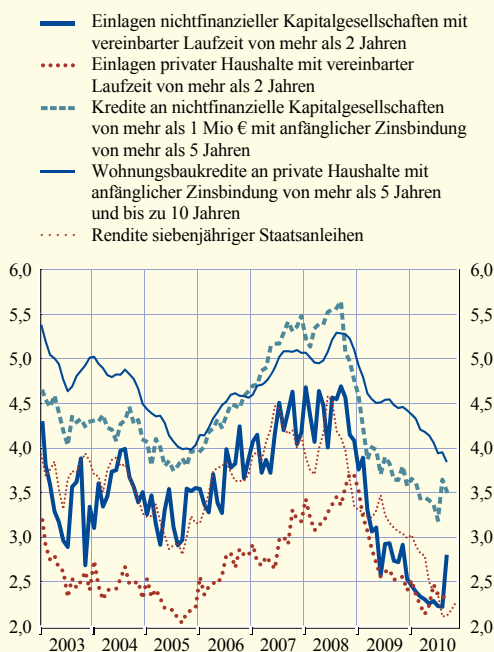
Was die längeren Laufzeiten betrifft, so waren die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen im September 2010 rückläufig. Auch die Zinssätze für längerfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und für Wohnungsbaukredite an private Haushalte verringerten sich (siehe Abbildung 18). So gingen die Zinsen für letztere Darlehen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren und einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als zehn Jahren leicht zurück und beliefen sich auf 3,8 % bzw. 3,7 %.

Die Durchschnittssätze für kleine Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem Jahr und bis zu fünf Jahren und für entsprechende Ausleihungen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren sanken geringfügig auf 4,1 % bzw. 3,8 %. Bei den Großkrediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem Jahr und bis zu fünf Jahren verringerte sich die durchschnittliche Verzinsung um 20 Basispunkte auf 2,7 % und bei entsprechenden Darlehen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren um 13 Basispunkte auf 3,5 %.

Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, so hat sich die Anpassung der Bankzinsen für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Eurogebiet seit September 2008 mehr oder weniger parallel zum Rückgang der Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating vollzogen. Die langfristigen Zinsen für Ausleihungen an private Haushalte gaben hingegen im selben Zeitraum weniger stark nach. Darin kommt zum Ausdruck, dass die Zinsweitergabe an private Haushalte unvollständiger und schleppender verläuft und in einigen Teilen des Euroraums möglicherweise Bedenken hinsichtlich eines erhöhten Kreditrisikos bestehen. Seit dem zweiten Quartal 2010 sind die längerfristigen Zinssätze für Kredite an private Haushalte weiter gesunken. Allerdings war die Abnahme deutlich schwächer als bei den Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating, die vor allem aufgrund einer Flucht der Anleger in sichere Anlageformen zurück-

Abbildung 18 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.

gegangen sind. Die langfristigen Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sind hingegen – trotz des Rückgangs im September – in den letzten Monaten gestiegen.

Die Abnahme der Kreditzinsen der Banken im September unterbrach die in den letzten Monaten verzeichnete Ausweitung der Differenz zwischen Kredit- und Einlagenzinsen im Neugeschäft. Bei den Beständen hat sich die entsprechende durchschnittliche Differenz seit Beginn des Jahres 2010 allmählich verkleinert, lag aber nach wie vor auf einem ähnlichen Niveau wie im entsprechenden Vergleichszeitraum des Jahres 2009. Verhältnismäßig stabile Zinsspannen werden das Nettozinsergebnis und die Ertragslage der Banken im Euroraum positiv beeinflussen.

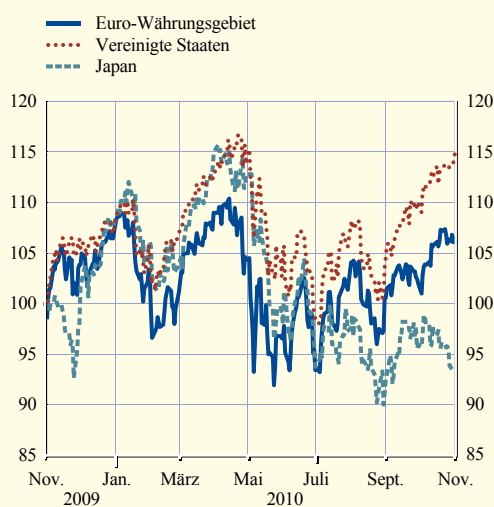
2.6 AKTIENMÄRKTE

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten zogen im Oktober und Anfang November weiter an. Insgesamt legten sie von Ende September bis zum 3. November um etwa 3 % bzw. 5 % zu. Diese Entwicklung wurde von der Veröffentlichung weitgehend positiver Wirtschaftsdaten – insbesondere im Zusammenhang mit den im dritten Quartal erzielten Ertragsresultaten börsennotierter Unternehmen in den USA – gestützt. Die Spannungen an den Staatsanleihemärkten einiger Euro-Länder und die Unsicherheit der Anleger darüber, wann und in welchem Maße die Federal Reserve weitere Maßnahmen zur quantitativen Lockerung ergreifen würde, könnten die Aktienkurse jedoch weiterhin negativ beeinflusst haben. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten schwächte sich weltweit insgesamt leicht ab.

Im Oktober und Anfang November stiegen die Aktienkurse im Euroraum und in den Vereinigten Staaten weiter an, wenn auch etwas langsamer als im September. Der marktbreite Dow-Jones-Euro-STOXX-Index lag am 3. November 3 % über seinem Stand von Ende September, während der Standard-&Poor's-500-Index im selben Zeitraum um 5 % anstieg (siehe Abbildung 19). In Japan hingegen gaben die Kurse gemessen am Nikkei 225 geringfügig nach. Die aus Optionen abgeleitete Volatilität, eine Messgröße für die kurzfristige Unsicherheit an den Aktienmärkten, ging weltweit insgesamt leicht zurück (siehe Abbildung 20).

Abbildung 19 Aktienindizes

(Index: 1. November 2009 = 100; Tageswerte)



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

20).

Auf beiden Seiten des Atlantiks wurden die Aktienkurse im Oktober und Anfang November von der Veröffentlichung weitgehend erfreulicher gesamtwirtschaftlicher Daten und von insgesamt überraschend positiven Gewinnmeldungen für das dritte Quartal in den USA gestützt. Ab der zweiten Oktoberhälfte belasteten jedoch die zunehmenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten einiger Euro-Länder die Stimmung der Anleger und somit die Aktienwerte, insbesondere im Eurogebiet. Auch die noch immer anhaltende Unsicherheit darüber, wann und in welchem Maße die Federal Reserve zusätzliche

Maßnahmen zur quantitativen Lockerung ergreifen würde, könnte sich dämpfend auf die Entwicklung ausgewirkt haben.

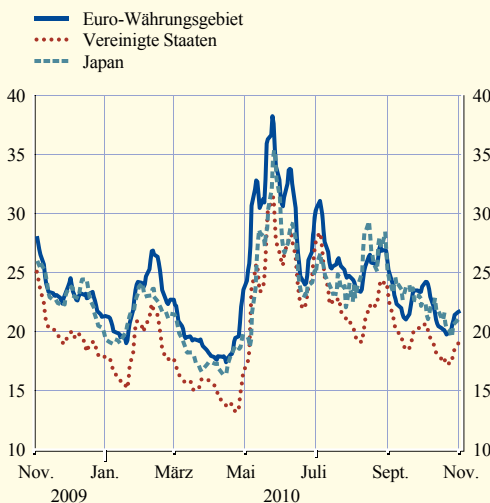
Im Vergleich zu den Gesamtindizes wiesen die Finanzwerte sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten einen verhalteneren Trend auf. Bankaktien notierten im Euro-Währungsgebiet etwas niedriger, während sie in den USA kaum Veränderungen zeigten. Die Aktienkurse US-amerikanischer Banken gerieten Mitte Oktober unter Druck, als der entsprechende Index innerhalb von zwei Tagen um mehr als 6 % nachgab. Die Investoren befürchteten, dass auf einige Banken wegen ihres Vorgehens bei Zwangsversteigerungen im Zusammenhang mit minderwertigen Hypothekarkrediten umfangreiche Prozesskosten zukommen könnten.

Im Euro-Währungsgebiet wurden die Kursgewinne durch ein solides tatsächliches und erwartetes Gewinnwachstum börsennotierter Unternehmen gestützt. Das tatsächliche jährliche Gewinnwachstum pro Aktie der im Dow Jones Euro STOXX enthaltenen Unternehmen lag im Oktober bei 24 % (nach 21 % im September).

Diese Entwicklung war breit angelegt: Das Gewinnwachstum pro Aktie fiel in nahezu allen Sektoren positiv aus. Für den auf Jahresfrist erwarteten Gewinn pro Aktie rechnen die Teilnehmer entsprechender Umfragen mit einem Wachstum von rund 18 %. In Kasten 3 finden sich Informationen zur Finanzlage und zum Finanzierungsbedarf kleiner und mittlerer Unternehmen im Eurogebiet im Zeitraum von März bis September 2010.

Abbildung 20 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.

Kasten 3

ERGEBNISSE DER UMFRAGE ÜBER DEN ZUGANG KLEINER UND MITTLERER UNTERNEHMEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET ZU FINANZMITTELN

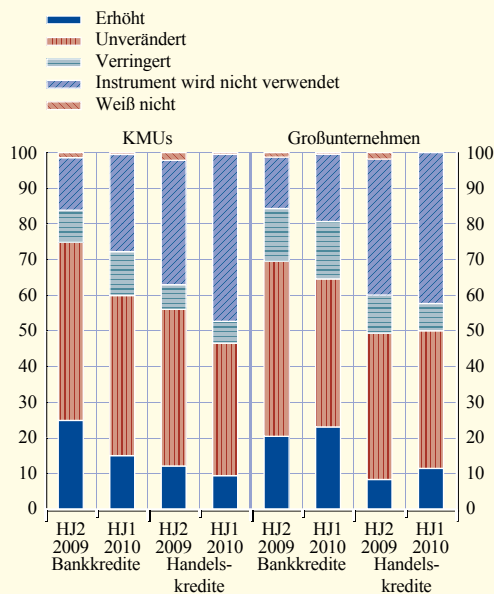
Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse der dritten Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln vorgestellt.¹ Die Erhebung wurde zwischen dem 27. August und dem 22. September 2010 unter Mitwirkung von 5 312 Unternehmen im Euroraum durchgeführt.² Dieser Kasten fasst die Umfrageergebnisse

1 Siehe auch: EZB, Survey on the access to finance of SMEs in the euro area, 22. Oktober 2010, abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html. Diese Umfrage wurde in Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission entwickelt. Eine gemeinsame Erhebung der EZB und der Europäischen Kommission findet alle zwei Jahre statt. Darüber hinaus veranlasst die EZB alle sechs Monate eine Umfrage, in deren Rahmen ein Teil der gesamten Umfrage wiederholt wird, um die aktuellen Entwicklung der Finanzierungsbedingungen von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet beurteilen zu können. Dies war bei der aktuellen Umfragerunde der Fall.

2 KMUs umfassen Kleinstunternehmen (1-9 Mitarbeiter), kleine Unternehmen (10-49 Mitarbeiter) und mittelgroße Unternehmen (50-249 Mitarbeiter). Bei den in die Befragung einbezogenen Großunternehmen handelt es sich um Firmen mit mindestens 250 Mitarbeitern.

Abbildung A Außenfinanzierungsbedarf von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; in % der Antwortenden)



Quelle: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln.

Anmerkung: HJ1 2010 entspricht dem Zeitraum von März bis September 2010.

zusammen und liefert Angaben zum Finanzierungsbedarf und zur Finanzlage von KMUs im Eurogebiet sowie zu deren Zugang zu Finanzmitteln im Vergleich zu Großunternehmen in den vorangegangenen sechs Monaten (d. h. etwa von März bis September 2010).

Außenfinanzierungsbedarf der KMUs im Euro-Währungsgebiet leicht gestiegen

Der Bedarf der Unternehmen im Euroraum an Außenfinanzierungsmitteln ist der Befragung zufolge zwar insgesamt gestiegen, allerdings nur geringfügig. Im Ergebnis erhöhte sich die Nachfrage nach Bankkrediten im Zeitraum von März bis September 2010 langsamer als in vorherigen Umfragen: So berichteten per saldo 3 % der KMUs von einem gestiegenen Bedarf an Bankkrediten (verglichen mit 16 % im zweiten Halbjahr 2009). Unterdessen legten die Finanzierungserfordernisse zwischen verbundenen Unternehmen leicht zu (siehe Abbildung A). Anlageinvestitionen, Lagerhaltung und Betriebskapital sowie die Verfügbarkeit interner Mittel trugen zu dem geringfügigen Anstieg des Finanzierungsbedarfs bei.

Im Gegensatz zu den KMUs meldeten die Großunternehmen einen deutlich höheren Finanzierungsbedarf, insbesondere für Lagerhaltung und Betriebskapital (im Einklang mit der Wiederbelebung der Konjunktur) sowie für Fusionen und Übernahmen.

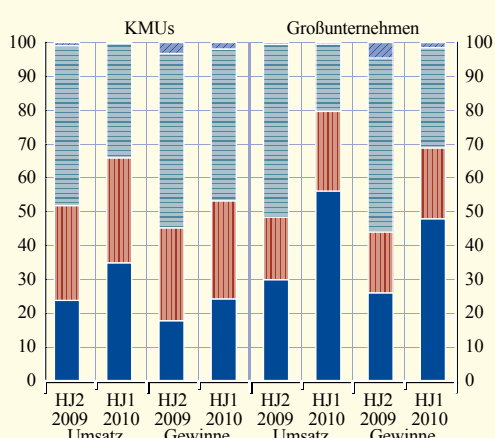
Finanzlage der KMUs weiterhin schwieriger als diejenige der Großunternehmen

Im Vergleich zu den vorangegangenen Umfragerunden hat sich die allgemeine Finanzlage der KMUs im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum von März bis September 2010 generell verbessert, wenngleich nicht so stark wie die finanzielle Situation der großen Unternehmen. Gegenüber den Umfragerunden zuvor berichtete ein deutlich geringerer Anteil der KMUs im Euroraum in den sechs Monaten vor der Umfrage von niedrigeren Umsätzen, und ein höherer Anteil meldete gestiegene Umsätze (siehe Abbildung B). Dies stellt eine spürbare Verbesserung gegenüber den Ergebnissen der zuletzt durchgeführten Erhebung für das zweite Halbjahr 2009 dar. Die Resultate bekräftigen die zu beobachtende Wiederbelebung der Konjunktur, die sich aus den Daten zur Industrieproduktion und zum Wachstum des realen BIP seit Jahresbeginn ablesen lässt. Allerdings hat sich die Gewinnsituation der KMUs im Betrachtungszeitraum weiter verschlechtert, wenn auch langsamer als in den beiden vorherigen Umfragerunden. So berichteten per saldo 21 % der KMUs im Eurogebiet von einem Rückgang der Gewinne. Dies könnte mit einem deutlichen Anstieg der Produktionskosten (Arbeitskosten und sonstige Kosten) zusammenhängen, der von den Umfrageteilnehmern von März bis September 2010 wahrgenommen wurde.

Abbildung B Indikatoren der Finanzlage von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; in % der Antwortenden)

- Erhöht
- Unverändert
- Verringert
- Weiß nicht

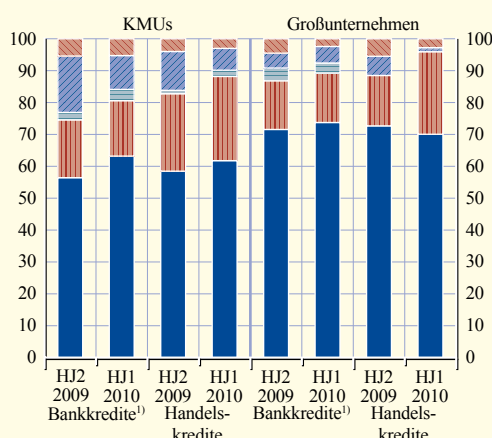


Quelle: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln.
Anmerkung: HJ1 2010 entspricht dem Zeitraum von März bis September 2010.

Abbildung C Gewährung der von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet gestellten Anträge auf Außenfinanzierungsmittel

(in den vergangenen sechs Monaten; in % der Unternehmen, die Bank- oder Handelskredite beantragten)

- Vollständig gewährt
- Teilweise gewährt
- Gewährt, jedoch wegen zu hoher Kosten nicht in Anspruch genommen
- Antrag abgelehnt
- Weiß nicht



Quelle: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln.
Anmerkung: HJ1 2010 entspricht dem Zeitraum von März bis September 2010.
1) Neu oder Verlängerung.

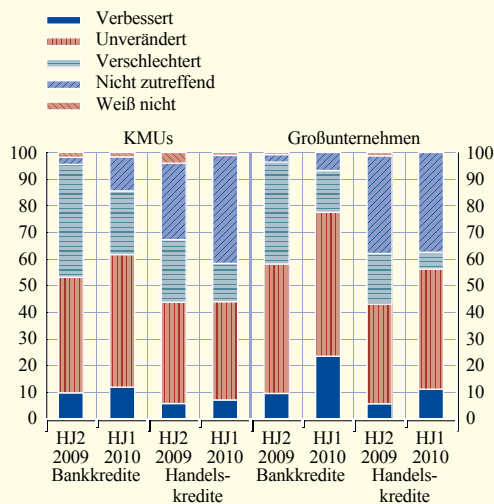
Großunternehmen scheinen in verschiedener Hinsicht spürbar besser gestellt zu sein als KMUs. Der prozentuale Saldo der Großunternehmen, die einen Umsatzanstieg meldeten, belief sich auf 36 % (gegenüber lediglich 1 % bei den KMUs), und im Beobachtungszeitraum dürfte es in Nettobetrachtung wieder zu Gewinnsteigerungen gekommen sein. Was die großen Unternehmen angeht, so scheint die Erholung alle Wirtschaftssektoren zu betreffen. Im Hinblick auf die KMUs berichteten jedoch nur diejenigen mit konjunkturabhängigeren Tätigkeiten in der Industrie von einer eindeutigen Verbesserung, während Unternehmen des Dienstleistungssektors und des Baugewerbes von März bis September 2010 noch immer hinterherhinkten.

Anträge auf Bankkredite etwas erfolgreicher

In den sechs Monaten vor der jüngsten Erhebung stellten weniger KMUs Anträge auf Bankkredite als in vorherigen Umfragerunden. Ursächlich hierfür ist im Wesentlichen die Tatsache, dass rund die Hälfte der KMUs im Euro-Währungsgebiet der Ansicht war, über ausreichend interne Mittel zu verfügen. Tatsächlich dürften diese Unternehmen in den letzten Quartalen weiter Fremdkapital abgebaut haben, da sich ihr Verhältnis von Verschuldung zu Geldvermögen gemäß den Umfrageergebnissen erneut verringert hat. 11 % der Befragten gaben an, dass sie in den vorangegangenen sechs Monaten keine Schulden hatten (etwa doppelt so viele wie in der Erhebung zuvor). Der Anteil der Unternehmen, die keine Kreditanträge gestellt hatten, da sie von einer Ablehnung ausgingen, blieb mit 6 % weitgehend stabil.

Abbildung D Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln für Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; in % der Unternehmen, die Außenfinanzierungsmittel beantragten)



Quelle: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln.
Anmerkung: HJ1 2010 entspricht dem Zeitraum von März bis September 2010.

Was die Gewährung beantragter Bankkredite betrifft, so ging die Ablehnungsrate im Vergleich zur vorherigen Umfragerunde deutlich zurück (von 18 % im zweiten Halbjahr 2009 auf 11 % im Zeitraum von März bis September 2010). Darüber hinaus stieg die Zahl der KMUs im Euroraum, deren beantragte Summen in voller Höhe gewährt wurden, spürbar an (von 56 % im zweiten Halbjahr 2009 auf 63 % in der jüngsten Umfragerunde). Diesbezüglich hat sich auch die Situation der Großunternehmen weitgehend verbessert, wenngleich weniger deutlich als im Jahr 2009. So war die Ablehnungsrate bei Bankkreditanträgen großer Unternehmen mit 5 % merklich niedriger als bei den KMUs. Die alternativen Finanzierungsquellen und vor allem die Handelskredite haben sich von März bis September 2010 ähnlich entwickelt. Daher sind die Faktoren im Zusammenhang mit dem Zugang zu Finanzmitteln in der Rangfolge der schwerwiegendsten Probleme der KMUs vom zweiten auf den dritten Platz zurückgefallen.

Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln verschlechtert, allerdings weniger deutlich als 2009

Die Verfügbarkeit von Bankkrediten (Neugeschäft und Verlängerung bestehender Kredite) für KMUs hat sich von März bis September 2010 weiter verschlechtert. 24 % der KMUs berichteten von einer schlechteren Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln, während nur 12 % eine Verbesserung meldeten (siehe Abbildung D). Diese Verschlechterung war jedoch weniger stark ausgeprägt als im Jahresverlauf 2009. In den Sektoren, in denen die Konjunktur stärker anzieht (vor allem in der Industrie), fiel sie sogar noch weniger stark ins Gewicht. Hinsichtlich der Verfügbarkeit von Handelskrediten ergibt sich ein ähnliches Bild: Hier war die wahrgenommene Verschlechterung im Berichtszeitraum größtenteils gedämpft. Im Gegensatz dazu beurteilten die großen Unternehmen im Euroraum die Situation deutlich positiv und meldeten eine Verbesserung der Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsquellen.

Kasten 4

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

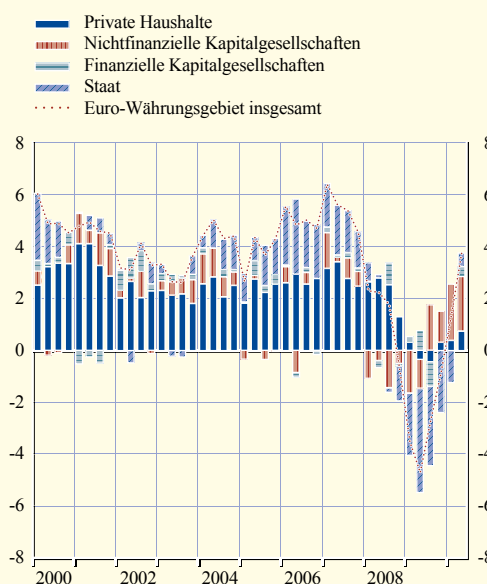
Die integrierten Sektorkonten liefern umfassende und konsistente Informationen zur Entwicklung von Einkommen, Ausgaben, Finanzierung und Portfolioentscheidungen der institutionellen Sektoren des Euro-Währungsgebiets. Die am 28. Oktober 2010 veröffentlichten Daten, die sich auf den Zeitraum bis zum zweiten Quartal 2010 beziehen, erfassen erstmals auch das Sachvermögen des privaten Sektors. Sie deuten auf eine weitere Normalisierung der Lage im Euroraum hin. Die privaten Haushalte reduzierten ihre Sparquote abermals (womit die seit Beginn der Finanzkrise beobachtete starke Zunahme teilweise rückgängig gemacht wurde), während das Einkommenswachstum wieder von Arbeitseinkommen und Kapitaleinkünften getragen wurde (statt von staatlichen Umverteilungsmaßnahmen). Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verzeichneten im Quartalsvergleich aufgrund einer gestiegenen Investitionstätigkeit wieder ein Finanzierungsdefizit. Die nominalen Mittelflüsse hingegen fielen nach wie vor weitgehend moderat aus (das Einkommen der privaten Haushalte nahm in realer Rechnung ab), und die Unternehmen stockten ihre Kapitalpuffer weiter über eine Erhöhung der einbehaltenen Gewinne auf. In allen Sektoren war erneut eine Disintermediation zugunsten der direkten Finanzierung über Finanzmarktinstrumente zu beobachten, wenngleich sie sich im Zuge eines Rückgangs der Risikoneigung im Zusammenhang mit den Spannungen an den Staatsanleihemärkten etwas abschwächte.

Einkommen und Finanzierungssalden des Euro-Währungsgebiets

Die Jahreswachstumsrate des nominalen verfügbaren Einkommens im Euroraum erhöhte sich im zweiten Quartal 2010 weiter auf 3,7 % nach 1,3 % im vorhergehenden Dreimonatszeitraum (siehe Abbildung A), da die Wertschöpfung deutlich anzog. Der Anstieg war über alle Sektoren hinweg zu beobachten. Die Zunahme der einbehaltenen Gewinne der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften setzte sich vor dem Hintergrund einer Aufstockung der Kapital- und Liquiditätspuffer fort. Die Jahresänderungsrate des Einkommens des Staatssektors kehrte sich wieder ins Positive, nachdem sie zuvor sieben Quartale in Folge zurückgegangen war. Das Wachstum des Einkommens der privaten Haushalte beschleunigte sich aufgrund steigender Arbeitnehmerentgelte. Es war jedoch nach wie vor verhalten und nahm angesichts einer dynamischen Verbraucherpreisentwicklung in realer Rechnung weiter ab.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

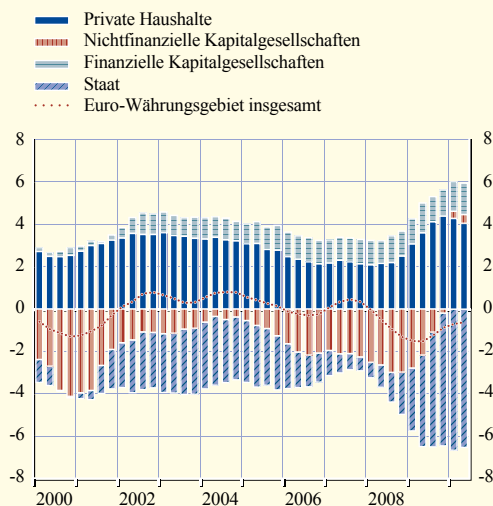


Quellen: Eurostat und EZB.

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

Abbildung B Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets

(in % des BIP; gleitende Vierquartalsumme)



Quellen: Eurostat und EZB.

Der Einkommenszuwachs führte erstmals seit 2007 zu einem Anstieg der Bruttoersparnis im Eurogebiet. Ablesen ließ sich dies an den kontinuierlich hohen einbehaltenen Gewinnen der Unternehmen und an einer Verlangsamung des Ersparnisrückgangs bei den öffentlichen Haushalten. Die Ersparnis der privaten Haushalte hingegen ging trotz einer Zunahme des Haushaltseinkommens abermals zurück, da sich der Konsum auch in realer Rechnung ausweitete, allerdings nicht ganz so stark wie im Vorquartal. Die (saisonbereinigte) Sparquote der privaten Haushalte sank das fünfte Quartal in Folge und belief sich zuletzt auf 14,3 %.

Die Bruttoanlageinvestitionen, insbesondere in Unternehmenskapital, erholten sich und wiesen ein positives Jahreswachstum auf, nachdem zuvor über sechs Quartale stets negative Werte verzeichnet worden waren. Zugleich ließ die Geschwindigkeit beim Abbau der Lagerbestände weiter nach, was zu einem robusten Anstieg der Investitionstätigkeit insgesamt führte (7,5 % nach fünf Quartalen negativen Wachstums).

Wie bereits im vorangegangenen Quartal entwickelten sich die Ersparnisse dynamischer als die Investitionen. Dies trug zu einer weiteren Rückführung des Leistungsbilanzdefizits des Euro-raums bei (das auf Basis von Vierquartalsummen auf 0,6 % des BIP fiel, siehe Abbildung B). Nach institutionellen Sektoren aufgeschlüsselt kommt hierin eine Verringerung des Defizits der öffentlichen Haushalte und eine Zunahme der Differenz zwischen den einbehaltenen Gewinnen und den Investitionen der Unternehmen (auf Basis von Vierquartalsummen) zum Ausdruck. Die Vergrößerung dieser Differenz fiel jedoch deutlich verhaltener aus als im vorangegangenen Quartal. Der Finanzierungsüberschuss der privaten Haushalte verringerte sich hingegen aufgrund einer geringeren Sparquote und einer Zunahme der Wohnungsbauinvestitionen. Wie in den Quartalen zuvor und aufgrund des Gewichts, das dem Defizit der öffentlichen Haushalte zukam, war die Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits weiterhin von Nettokapitalzuflüssen bei den Schuldverschreibungen geprägt.

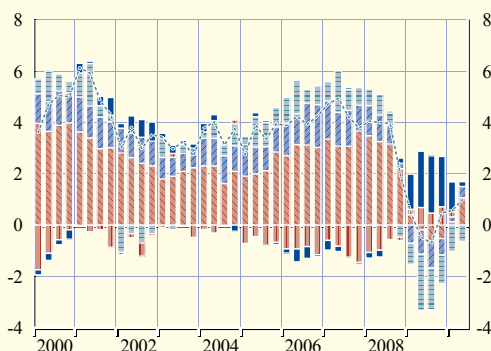
Entwicklung der institutionellen Sektoren

Das jährliche Wachstum des nominalen verfügbaren Einkommens (brutto) der privaten Haushalte erhöhte sich auf 1 % (nach 0,6 % im vorhergehenden Quartal, siehe Abbildung C). Ausschlaggebend hierfür war eine Verbesserung der Arbeitnehmerentgelte, der Dividenden und der Nettozins-erträge. Der Beitrag der Nettosozialleistungen zum Einkommenswachstum fiel hingegen geringer aus als in den vorangegangenen Quartalen, und die Steuersenkungen ließen weiter nach. Dies war auf das allmähliche Abklingen der Effekte der automatischen fiskalischen Stabilisatoren zurückzuführen. Insgesamt betrachtet führte diese gegenläufige Dynamik dazu, dass das direkt aus unternehmerischer Tätigkeit resultierende Einkommen (in erster Linie Arbeitnehmerentgelte und Divi-

Abbildung C Nominales verfügbares Einkommen (brutto) der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

- Nettosozialleistungen
- Direkte Steuern
- Nettovermögenseinkommen
- Bruttobetriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen
- Arbeitnehmerentgelt
- Verfügbares Einkommen (brutto)

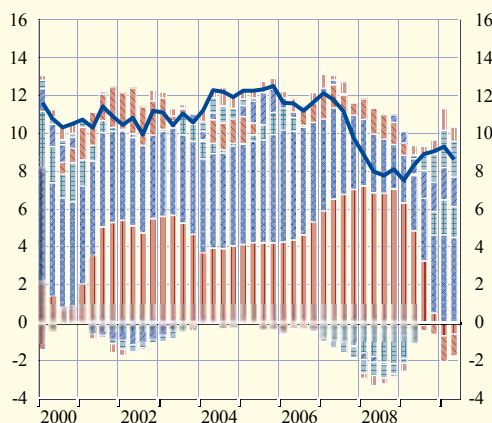


Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung D Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

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

- Geldvermögensbildung insgesamt
- M3
- Nicht in M3 enthaltene Einlagen
- Aktien und sonstige Anteilsrechte
- Nicht in M3 enthaltene Schuldverschreibungen
- Investmentzertifikate (ohne Geldmarktfondsanteile)
- Versicherungstechnische Rückstellungen
- Sonstige



Quellen: Eurostat und EZB.

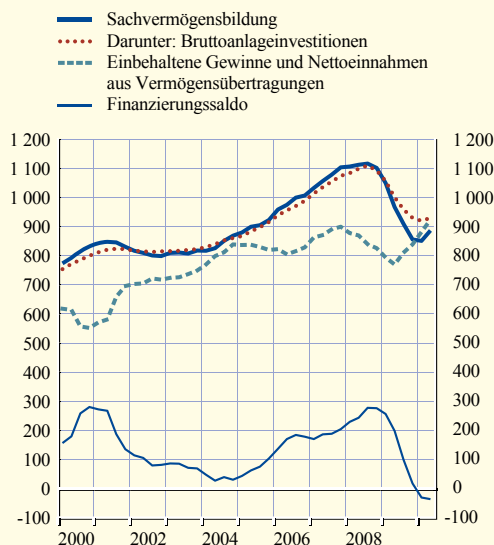
dendenzahlungen) erstmals seit Ende 2008 einen höheren Beitrag zum Einkommenswachstum leistete als die staatlichen Umverteilungsmaßnahmen.

Wie im vorangegangenen Quartal war der verhaltene Zuwachs des nominalen Einkommens der privaten Haushalte auch im Berichtszeitraum geringer als der Anstieg der Verbraucherpreise, was zu einem weiteren Rückgang des Realeinkommens führte. Auch kam es aufgrund eines robusten Wachstums der Konsumausgaben (2,4 %) und der Erholung der Sachanlagen (die ein positives Jahreswachstum aufwiesen, nachdem sie zuvor zwei Jahre rückläufig gewesen waren) zu einer weiteren Abnahme des Finanzierungsüberschusses der privaten Haushalte. Dies spiegelte sich in einem moderaten Anstieg der Kreditfinanzierung und einem Rückgang der Geldvermögensbildung um 0,2 Prozentpunkte (siehe Abbildung D) wider, worin insgesamt gewisse Portfoliumschichtungen zugunsten von Immobilienanlagen zum Ausdruck kommen. Die seit Ende 2008 zu beobachtenden umfangreichen Portfoliumschichtungen in nichtmonetäre Anlagen setzten sich fort (wenngleich sie aufgrund niedrigerer Investitionen in Investmentzertifikate etwas nachließen), wobei die Einlagen einen negativen Beitrag und die Verbindlichkeiten institutioneller Anleger einen positiven Beitrag zur Geldvermögensbildung leisteten.

Das Jahreswachstum des Betriebsüberschusses der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erreichte im zweiten Quartal 2010 mit 9,5 % einen neuen Höchststand und spiegelte somit die robuste Dynamik der Wertschöpfung wider. Dennoch wiesen die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im genannten Quartal erneut einen Finanzierungsbedarf auf (da die Investitionen die einbehaltenen Gewinne überstiegen). Grund hierfür waren die höheren Auszahlungen zinsunabhängiger Vermögenseinkommen (in erster Linie Dividendenausschüttungen) und eine verstärkte

Abbildung E Ersparnis, Anlageinvestitionen und Finanzierungssaldo nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

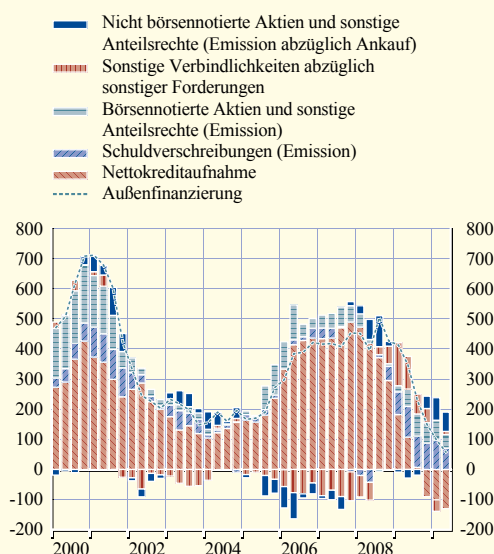
(gleitende Vierquartalsummen; in Mrd €)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung F Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach Finanzierungsquellen

(gleitende Vierquartalsummen; in Mrd €)



Quellen: Eurostat und EZB.

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

Sachvermögensbildung (angetrieben von den Anlageinvestitionen, die im Vorjahresvergleich ein Wachstum von 4,2 % aufwiesen). Die Außenfinanzierung (d. h. die gesamten finanziellen Verbindlichkeiten) erhöhte sich im zweiten Jahresviertel 2010 mit 1,6 % gegenüber dem Vorjahr, nachdem sie bereits im vorhergehenden Quartal im Anschluss an einen zweijährigen Rückgang wieder angestiegen war. Es sind weiterhin ausgeprägte Substitutionseffekte zu beobachten, da die Nettotilgungen von MFI-Krediten durch die Finanzierung über die Kapitalmärkte (Schuldverschreibungen und börsennotierte Aktien) mehr als ausgeglichen wurde.

Der im historischen Vergleich nach wie vor hohe Verschuldungsgrad der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ging weiter zurück, wenn auch nicht ganz so stark wie zuvor. Die Quote aus Verschuldung und Vermögen – die sich nun anhand der neu verfügbaren Daten zur Sachvermögensbildung berechnen lässt – stabilisierte sich nach einem kontinuierlichen Rückgang gegenüber dem Ende 2008 verzeichneten Höchststand von 28,6 % bei 26,6 %. Indessen verringerte sich die Verschuldung in Relation zur Bruttowertschöpfung im zweiten Quartal 2010 erstmals, was auf ein kräftiges Wachstum der Wertschöpfung zurückzuführen war. Die Nettozinsausgaben im Verhältnis zur Bruttowertschöpfung gaben unter anderem bedingt durch die niedrigeren realen Finanzierungskosten weiter auf 2,4 % nach.

Das Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte belief sich auf 6,5 % des BIP (gleitende Vierquartalsumme), verglichen mit 6,7 % im Vorquartal. Diese leichte Erholung brachte den negativen Trend, der 2008 begonnen hatte, zum Stillstand. Sie ist auf geringfügig niedrigere staatliche Bruttoinvestitionen (2,7 % des BIP) und eine stabile Bruttoersparnis (-3,9 % des BIP) zurückzuführen. Alle Komponenten der Staatseinnahmen (außer den direkten Steuern finanzieller Unternehmen) verzeichneten eine höhere Wachstumsrate als im Vorquartal. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war im Wesentlichen das Wirken der

automatischen Stabilisatoren vor dem Hintergrund der konjunkturellen Erholung. Zugleich stand die positive Entwicklung der Staatseinnahmen im Zeichen von Steuererhöhungen, die im Zuge der Haushaltskonsolidierung in vielen Ländern vorgenommen wurden. Das jährliche Wachstum der Finanzierung ging leicht von 7,5 % auf 7,0 % zurück.

Die Bruttounternehmensgewinne der Finanzinstitute verzeichneten weiterhin ein im historischen Vergleich starkes Wachstum, da den Instituten nach wie vor die steile Zinsstrukturkurve zugutekam. Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung ging angesichts einer nachlassenden Investitionstätigkeit der Investmentfonds im Zuge der Spannungen an den Staatsanleihemärkten um 0,3 Prozentpunkte auf 2,4 % zurück. Zu diesem Rückgang trugen vor allem die Schuldverschreibungen von SFIs und MFIs bei (deren Beitrag um 0,9 Prozentpunkte zurückging), da die MFIs zu einer für Banken herkömmlicheren Bilanzstruktur zurückkehrten (und so erstmals eine negative jährliche Zuwachsrate bei den Investment-Grade-Anleihen verbuchten). Die Kreditvergabe entwickelte sich nach wie vor verhalten, wobei die Kredite an private Haushalte zwar moderate, aber doch positive Wachstumsraten und die Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften negative Zuwachsraten verbuchten. Das Verhältnis von Eigenkapital zu finanziellen Aktiva der MFIs verringerte sich vor dem Hintergrund anhaltender Desinvestitionen des privaten Sektors bei den Geldmarktfondsanteilen um 0,7 % Prozentpunkte auf 8,1 %.

Finanzmärkte

Die Transaktionen mit Schuldverschreibungen, die in den vorangegangenen Quartalen robust gewesen waren, gingen im Zusammenhang mit den Spannungen an den Staatsanleihemärkten leicht zurück. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verringerten ihre Emission, da der Markt vorübergehend zum Erliegen kam. Auch bei den MFIs brach die Emission so stark ein, dass sie per saldo (Erwerb von Forderungen abzüglich Absatz von Verbindlichkeiten) zu Käufern wurden, obwohl sie ihre Bestände an Schuldverschreibungen weiter abbauten. Die SFIs wurden zu Nettoverkäufern, was auf Desinvestitionen bei den Investmentfonds zurückzuführen war. Diese hingen mit dem Ersparnisrückgang bei den privaten Haushalten zusammen, der sich insgesamt vor allem in Form eines Abbaus der Investmentzertifikate bemerkbar machte, der wohl einem Risikovermeidungsverhalten infolge der Spannungen an den Staatsanleihemärkten geschuldet war. Die Versicherer und die übrige Welt hingegen traten per saldo nach wie vor als Käufer auf.

Zugleich ging die Emission börsennotierter Aktien der Unternehmen etwas zurück, während der Erwerb durch die SFIs im Zuge der Desinvestition durch Investmentfonds deutlich einbrach.

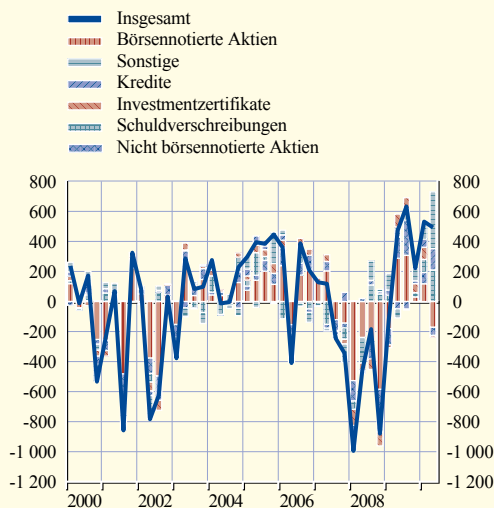
Bilanzentwicklung

Das Aufkommen der Spannungen an den Staatsanleihemärkten schlug sich in den Bilanzen der Finanzinstitute unterschiedlich nieder. Ihre Schuldverschreibungsportfolios gewannen an Wert, da sie zu großen Teilen aus Safe-Haven-Anlagen bestehen, die von der Flucht in sichere Anlagen profitierten (siehe Abbildung G). Aktien und sonstige Anteilsrechte hingegen wurden durch die insgesamt zunehmende Unsicherheit in Mitleidenschaft gezogen, die per saldo zu Bestandsverlusten führte (wenngleich die akkumulierten jährlichen Zuflüsse nach wie vor ein Allzeithoch aufweisen).

Die Jahresänderungsrate des Reinvermögens der privaten Haushalte blieb unterdessen deutlich im positiven Bereich (23,3 % des Jahreseinkommens). Grund hierfür sind in erster Linie Bewer-

Abbildung G Bewertungsgewinne und -verluste beim Geldvermögen der finanziellen Kapitalgesellschaften

(vierteljährliche Veränderung; in Mrd €)

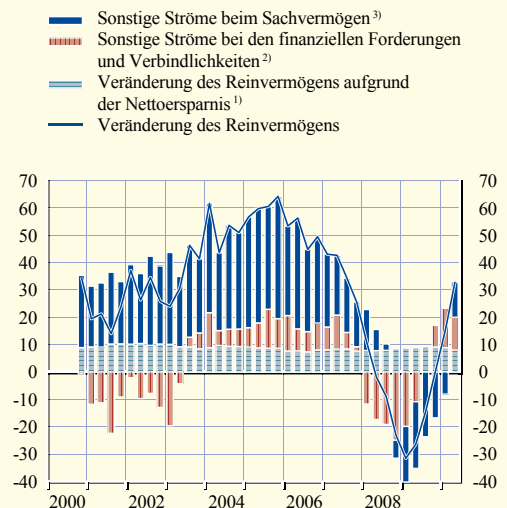


Quellen: Eurostat und EZB.

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

Abbildung H Veränderung des Reinvermögens privater Haushalte

(gleitende Vierquartalsummen; in % des verfügbaren Bruttoeinkommens)



Quellen: Eurostat und EZB.

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

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

2) In erster Linie Bestandsgewinne und -verluste bei Anteilsrechten.

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

tungsgewinne bei Aktien und sonstigen Anteilsrechten aufgrund der im Vorjahrsvergleich insgesamt kräftigen Kurserholung bis Mitte 2010 und einer gewissen Stabilisierung an den meisten Immobilienmärkten (siehe Abbildung H).

3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge stieg die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet wie erwartet im Oktober 2010 auf 1,9 % nach 1,8 % im September. In den kommenden Monaten werden sich die am HVPI gemessenen Preissteigerungsraten erwartungsgemäß um das gegenwärtige Niveau bewegen, bevor sie sich im Lauf des nächsten Jahres wieder abschwächen. Insgesamt dürften die Teuerungsraten im Jahr 2011 moderat bleiben. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind leicht nach oben gerichtet.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge lag die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet im Oktober 2010 bei 1,9 % nach 1,8 % im Vormonat (siehe Tabelle 4). Für Oktober liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur Aufgliederung der HVPI-Inflation vor, aber anscheinend war der Preisanstieg hauptsächlich durch aufwärtsgerichtete Basiseffekte bedingt.

Im September, dem letzten Monat, für den offizielle aufgeschlüsselte Daten verfügbar sind, stieg die Jahreswachstumsrate der HVPI-Gesamtinflation im Vergleich zum August um 0,2 Prozentpunkte (siehe Abbildung 21). Diese Zunahme war vornehmlich der Tatsache zuzuschreiben, dass sich die Jahresänderungsrate der Energiekomponente im September drastisch erhöhte (auf 7,7 %), während sie im Vormonat noch bei 6,1 % gelegen hatte. Der Preisauftrieb bei Energie war eine Folge der Ölpreisentwicklung und ließ sich weitgehend durch einen Basiseffekt erklären, da die Energiepreise in monatlicher Betrachtung nur mäßig zulegten.

Die Vorjahrsrate der Preise für Nahrungsmittel insgesamt (einschließlich Alkohol und Tabakwaren) stieg weiter an; im September lag sie mit 1,6 % nur geringfügig über dem Niveau von August, setzte aber das im Oktober 2009 begonnene beschleunigte Wachstum fort. Betrachtet man die Teilkomponenten, so erhöhte sich die Wachstumsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im Septem-

Tabelle 4 Preisentwicklung

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

	2008	2009	2010 Mai	2010 Juni	2010 Juli	2010 Aug.	2010 Sept.	2010 Okt.
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	3,3	0,3	1,6	1,4	1,7	1,6	1,8	1,9
Energie	10,3	-8,1	9,2	6,2	8,1	6,1	7,7	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,5	0,2	0,4	0,9	1,9	2,4	2,5	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	6,1	1,1	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,6	0,3	0,4	0,5	0,4	0,6	.
Dienstleistungen	2,6	2,0	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	6,1	-5,1	3,1	3,1	4,0	3,6	.	.
Ölpreise (in €/Barrel)	65,9	44,6	61,6	62,2	58,9	59,9	59,8	60,2
Rohstoffpreise ohne Energie	2,0	-18,5	52,1	51,1	56,8	51,6	58,8	50,4

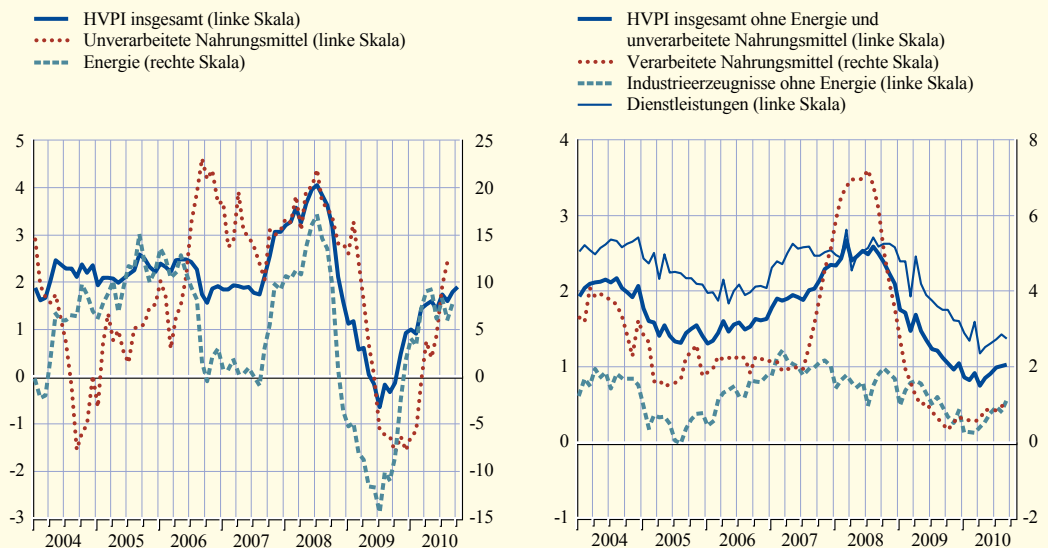
Quellen: Eurostat, EZB und auf Thomson Financial Datastream basierende EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Rohstoffpreisindex ohne Energie wird anhand der Struktur der Einfuhren des Eurogebiets von 2004 bis 2006 gewichtet.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Oktober 2010 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 21 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

ber leicht, und zwar auf 2,5 %, was sowohl mit einem aufwärtsgerichteten Basiseffekt als auch erneut anziehenden Gemüsepreisen zusammenhing. Die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel blieb mit 1,0 % stabil. Bislang liegen nur wenig Hinweise darauf vor, dass sich die jüngste Verteuerung bestimmter Nahrungsmittelrohstoffe auf die Verbraucherpreise im Eurogebiet auswirkt. So wurde für die Preisentwicklung bei Brot und Getreideerzeugnissen auch im September eine leicht negative Zwölfmonatsrate verzeichnet.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, blieb die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im September mit 1,0 % gegenüber den beiden Vormonaten unverändert. Infolgedessen weitete sich der Abstand zwischen der HVPI-Gesamtinflation und der Teuerung nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie weiter aus. In Kasten 5 wird genauer auf die Faktoren eingegangen, die für den 1,0 Prozentpunkte umfassenden Anstieg der HVPI-Gesamtinflation seit Dezember 2009 maßgeblich sind.

Betrachtet man den Preisauftrieb der beiden Komponenten, die den HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie ausmachen, so stieg die Teuerungsrate bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie im September auf 0,6 %; dies war im gesamten Zwölfmonatszeitraum die höchste Jahreswachstumsrate für diese Komponente. Hier spielte vor allem die wachsende Teuerung bei Pkws eine Rolle; die entsprechende Rate erhöhte sich im September um 0,9 % nach 0,1 % im Vormonat. Seit Dezember 2007 wurde kein stärkerer Anstieg gemessen, und zuvor waren die Pkw-Preise von Mitte 2009 bis Mitte 2010 viele Monate in Folge sogar rückläufig. Der Preisauftrieb bei Dienstleistungen blieb mit 1,4 % im September unverändert, lag aber etwas über dem im Frühjahr des laufenden Jahres verzeichneten Wert.

Kasten 5

**ANTRIEBSKRÄFTE DER JÜNGSTEN
INFLATIONSENTWICKLUNG**

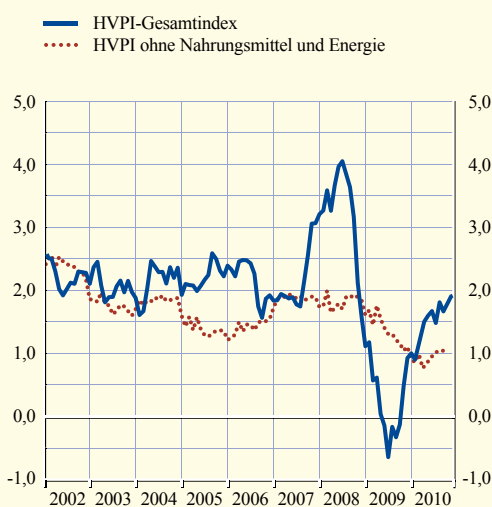
Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge ist die jährliche Änderungsrate des HVPI insgesamt im Verlauf dieses Jahres deutlich gestiegen, und zwar von 0,9 % im Dezember 2009 auf 1,9 % im Oktober 2010. Zugleich blieb die Teuerung nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie auf einem recht moderaten Niveau und erhöhte sich bislang nur geringfügig (siehe Abbildung A). Nachfolgend sollen die Ursachen für diese Entwicklung untersucht werden.

Nahrungsmittel- und Energiepreise

Der binnen Jahresfrist bis Oktober 2010 verzeichnete Anstieg der HVPI-Gesamtinflation war zum Teil auf Basiseffekte im Zusammenhang mit den Energie- und Nahrungsmittelpreisen zurückzuführen, d. h. auf Indexbewegungen von vor zwölf Monaten, die nun die Entwicklung der Jahresänderungsrate beeinflussen.¹ Wie in Abbildung B kumuliert dargestellt, hatten derartige Basiseffekte an der von Dezember 2009 bis Oktober 2010 gemessenen Zunahme der HVPI-Gesamtinflation um 1,0 Prozentpunkte einen Anteil von 0,6 Prozentpunkten. Die Basiseffekte bei Energie sind durch die im Jahr 2009 volatile Entwicklung der Energiepreise, die sich insgesamt im genannten Jahr – gemessen am Durchschnitt vorangegangener Jahre – auch weniger rasch erhöhten, bedingt. Von den Nahrungsmittelpreisen gingen markante aufwärtsgerichtete Basiseffekte aus, die sich weitgehend dadurch erklären lassen, dass sich die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel und Fleisch im Jahresverlauf 2009 gedämpft entwickelten, nachdem der Schock auf die Weltmarktpreise für Nahrungsmittelrohstoffe abgeklungen war. Diese beiden Basiseffekte waren maßgeblich für den

Abbildung A HVPI-Gesamindex und HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie

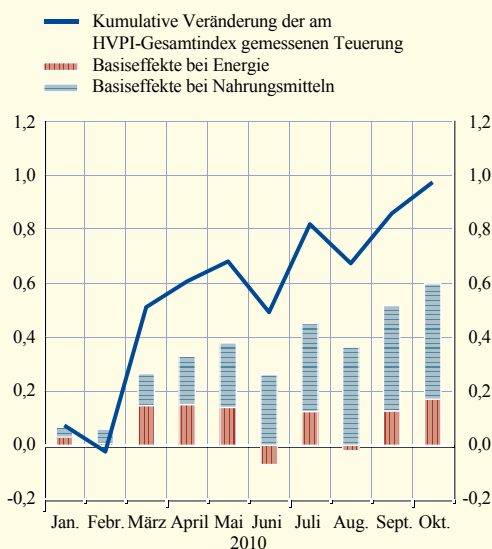
(Veränderungen gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

Abbildung B Kumulativer Einfluss von Basiseffekten auf die Veränderung der am HVPI-Gesamindex gemessenen Teuerung von Dezember 2009 bis Oktober 2010

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

¹ Nähere Einzelheiten zu den Basiseffekten finden sich in: EZB, Basiseffekte und ihr Einfluss auf die HVPI-Inflation im Jahr 2010, Kasten 3, Monatsbericht Januar 2010.

beschleunigten Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln (von -0,2 % im Dezember 2009 auf 1,6 % im September 2010) verantwortlich.

Die im bisherigen Jahresverlauf bis September verzeichnete Entwicklung der Nahrungsmittelpreise hingegen trug zum Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln nur geringfügig bei. Dies lässt wiederum den Schluss zu, dass der im Verlauf des Sommers beobachtete drastische Wiederanstieg bestimmter globaler Nahrungsmittelrohstoffpreise noch keine nennenswerten Auswirkungen auf die Verbraucherpreise für Nahrungsmittel im Euroraum hatte. Es liegen jedoch erste Hinweise darauf vor, dass die Erzeugerpreise für Positionen, die stärker von der internationalen Preisentwicklung für bestimmte landwirtschaftliche Erzeugnisse (wie beispielsweise Mahl- und Schäl- mülherzeugnisse sowie Futtermittel) beeinflusst werden, nicht unberührt blieben. Die in den ersten vier Monaten 2010 beobachtete deutliche Verteuerung von Energie infolge eines merklichen Anstiegs der Ölpreise in dieser Zeit trug zu dem gegenüber Dezember 2009 beschleunigten Anstieg der jährlichen HVPI-Gesamtinflationsrate bei.

Entwicklung der Preise ohne Nahrungsmittel und Energie

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, d. h. unter Betrachtung von 70 % des HVPI-Warenkorbs, bewegte sich die Jahresänderungsrate des HVPI zuletzt nur geringfügig nach oben. Im Juli, August und September 2010 lag sie bei 1,0 %, ² nachdem sie von Ende 2008 bis Anfang 2010 schrittweise gesunken war und im April 2010 mit 0,8 % ihren tiefsten Stand erreicht hatte. Diese Zunahme spiegelt die Tatsache wider, dass sich die kurzfristige Entwicklung des HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie (gemessen an der auf Jahresrate hochgerechneten prozentualen Veränderung saisonbereinigter Daten gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum) kürzlich beschleunigt hat und dieser Index fast wieder die von 1999 bis 2008 verzeichneten durchschnittlichen Steigerungsraten aufweist (siehe Abbildung C).

Für die lebhaftere kurzfristige Entwicklung der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie und für Dienstleistungen, die den HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie bilden, sind mehrere Faktoren maßgeblich. Erstens haben die in einigen Euro-Ländern vorgenommenen finanzpolitischen Maßnahmen, wie die Erhöhungen von Mehrwertsteuern, anderer indirekter Steuern und administrierter Preise, zu einem Preisauftrieb geführt. Die jüngsten auf dem experimentellen HVPI-Index zu konstanten Steuersätzen basierenden Angaben und die bis August 2010 vorliegenden Daten zu den administrierten Preisen deuten darauf hin, dass die finanzpolitischen Maßnahmen seit Dezember letzten Jahres schätzungsweise 0,5 Prozentpunkte zur Teuerung nach dem HVPI-Gesamindex im Euroraum bei-

Abbildung C Kurzfristige Entwicklung des HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie

(auf Jahresrate hochgerechnete prozentuale Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

² Angaben zur Jahresänderungsrate des HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie für Oktober 2010 werden ab dem 16. November 2010 vorliegen.

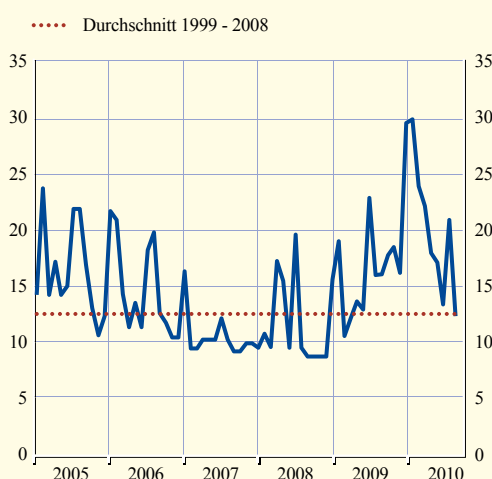
getragen haben. Dies entspricht dem Durchschnitt der von 2004 bis 2009 verzeichneten Beiträge, liegt aber merklich über dem Anteil von 0,2 Prozentpunkten, der im vergangenen Jahr verbucht wurde. Allerdings dürfte diese Schätzung den tatsächlichen Einfluss der höheren indirekten Steuern und administrierten Preise überzeichnen, da sie auf der Annahme einer vollständigen und unmittelbaren Weitergabe veränderter indirekter Steuern an die Verbraucherpreise basiert, es ferner zu gewissen Doppelerfassungen kommen kann und die Auswirkungen staatlicher Maßnahmen nicht isoliert von sonstigen Einflüssen auf die Festsetzung der administrierten Preise betrachtet werden.³ Zweitens dürfte der seit 2009 insgesamt beobachtete Rückgang des nominalen effektiven Wechselkurses des Euro ungeachtet seines seit Juli 2010 verzeichneten Anstiegs einen Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise im Eurogebiet ausgeübt haben. Die Entstehung eines außenwirtschaftlichen Preisdrucks wird durch die deutliche Kehrtwende der Jahresänderungsrate der Einfuhrpreise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel und Energie aus Ländern außerhalb des Euroraums bestätigt; ausgehend von ihrem Tiefstand von circa -3 % im November 2009 kletterte diese Rate in der Zeit von Juni bis August 2010 auf ein Niveau von 3,5 % bis 4 %. Allerdings ist weiterhin unklar, inwieweit diese Erhöhungen auf die Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet durchgewirkt haben. Drittens könnten sich die globalen Preissteigerungen sowohl bei Rohöl als auch bei sonstigen Rohstoffen indirekt auf die Preise verschiedener im HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie erfasster Positionen ausgewirkt haben. Viertens könnte die Tatsache, dass die Unternehmen die höheren indirekten Steuern und die gestiegenen Einfuhr- und Vorleistungskosten zumindest bis zu einem gewissen Grad an die Verbraucher weitergeben konnten, dahingehend interpretiert werden, dass sich die Nachfragesituation etwas entspannt hat und die Firmen dadurch in der Lage waren, ihre vorangegangenen Margenverluste teilweise wieder auszugleichen.

Insgesamt betrachtet gibt es Anzeichen für eine Normalisierung der Entwicklung des HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie nach den insbesondere von Mitte 2009 bis Juni 2010 mäßigen Preisanstiegen, die vor dem Hintergrund einer schwachen Verbrauchernachfrage und einer ausgeprägten Wirtschaftsflaute im Eurogebiet konjunkturell bedingt waren.

Die kürzlich beobachtete Umkehrung der schwachen Entwicklung der Teuerungsrate nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie spiegelt sich auch in der Verschiebung der Verteilung der Jahresänderungsraten der im Index enthaltenen Positionen wider. Wie Abbildung D zeigt, kehrte insbesondere der Anteil von Positionen mit einer negativen Jahresänderungsrate im September 2010 auf den von 1999 bis 2008 verzeichneten Durchschnittsstand zurück, nachdem es hier im Jahresverlauf 2009 und Anfang 2010 zu starken Anstiegen gekommen war. Die Umkehrung des

Abbildung D Anteil der im HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie erfassten Positionen mit negativen Jahresänderungsraten

(in %)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Anteile werden unter Verwendung der Ausgabengewichte der im HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie enthaltenen Positionen ermittelt.

³ Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Neue statistische Zeitreihen zur Messung des Einflusses indirekter Steuern auf die HVPI-Inflation, Kasten 5, Monatsbericht November 2009, und EZB, Messung und Bewertung der Auswirkungen administrierter Preise auf die am HVPI gemessene Teuerung, Kasten 4, Monatsbericht Mai 2007.

negativen Trends der Jahresänderungsrate wird anhand der Pkw-Preise besonders deutlich, da die im Gefolge der Finanzkrise üblichen kräftigen Preisnachlässe weitgehend nicht mehr gewährt werden. Darüber hinaus wurde für die Bekleidungspreise während des diesjährigen Sommerschlussverkaufs keine nennenswert negative Jahresänderungsrate festgestellt, was noch in der Sommer- und Wintersaison 2009 und in den ersten Monaten des Jahres 2010 der Fall gewesen war. Dies würde ebenfalls darauf hindeuten, dass sich die Nachfragesituation insgesamt verbessert hat und im Eurogebiet faktisch kein Deflationsdruck vorhanden ist. Dennoch wiesen auch im September 2010 noch ungewöhnlich viele Positionen im HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie moderate Jahressteigerungsraten von unter 1 % auf, was auf eine weiterhin gedämpfte Preisentwicklung schließen lässt, die nach wie vor einem geringen binnenwirtschaftlichen Preisdruck unterliegt.

Schlussbemerkungen

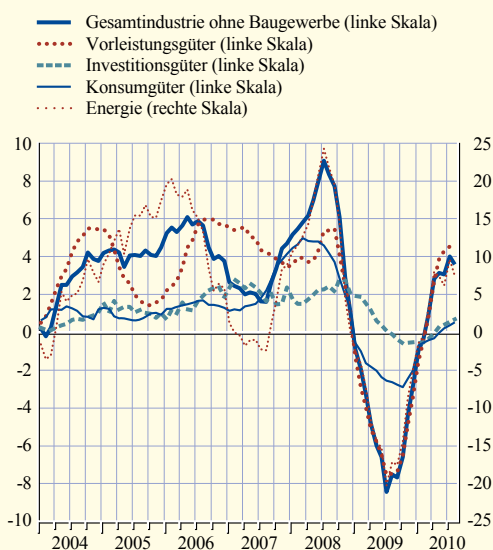
Zusammenfassend ist festzuhalten, dass sich der seit Dezember 2009 verzeichnete Anstieg der HVPI-Gesamtinflation zum Teil auf Basiseffekte im Zusammenhang mit den volatilen Indexkomponenten – Nahrungsmittel und Energie – zurückführen lässt. Ferner trug die merkliche Verteuerung von Energie im bisherigen Jahresverlauf zum Anstieg der Gesamtinflation bei, wobei sich die Energiepreise in monatlicher Betrachtung in der letzten Zeit jedoch moderat entwickelten. Auch Nahrungsmittel haben sich im Verlauf dieses Jahres leicht verteuert, aber es gibt bislang kaum Hinweise darauf, dass sich die kürzlich für bestimmte Nahrungsmittelrohstoffe verbuchten Preiserhöhungen in nennenswerter Weise ausgewirkt haben. Zudem wurde in Bezug auf die HVPI-Gesamtinflation in den letzten Monaten ein aufwärtsgerichteter Einfluss infolge der lebhafteren Entwicklung des HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie spürbar; maßgeblich hierfür waren eine gewisse Normalisierung nach den verhaltenen Preisanstiegen bis Mitte 2010, bestimmte Weitergabeneffekte aufgrund der Abwertung des Euro insgesamt, die Rohstoffverteuerungen und vor allem finanzpolitische Maßnahmen. In den kommenden Monaten dürften weitere, wenn auch schwache aufwärtsgerichtete Basiseffekte das Profil der HVPI-Gesamtinflation prägen. Kommt es zu einer weiteren Verbesserung der binnenwirtschaftlichen Nachfrage, durch die Steuererhöhungen und gestiegene nicht lohnbezogene Vorleistungskosten zusätzlich an die Verbraucher weitergegeben werden könnten, dürfte sich die Teuerung nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie den Erwartungen zufolge in den nächsten Monaten weiter leicht beschleunigen. Trotzdem dürfte sich dieser Anstieg angesichts der moderaten Lohnentwicklung und der fortgesetzten Wirtschaftsflaute im Euro-Währungsgebiet weiterhin in Grenzen halten.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts stehen keine neuen Daten zu den industriellen Erzeugerpreisen im Euroraum zur Verfügung. Die vorliegenden Länderangaben weisen für die industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) im Eurogebiet für September einen breit angelegten Anstieg der Jahresänderungsrate aus, die im August geringfügig gesunken war. Unter den industriellen Hauptgruppen wiesen die Energie- und Vorleistungsgüterpreise im genannten Monat die höchste Zwölfmonatsrate auf (siehe Abbildung 22). In den nachgelagerten Stufen der Produktionskette hingegen wurden für die Jahresänderungsraten der Preise für Investitions- und für Konsumgüter im August lediglich geringfügig positive Werte verbucht. Ungeachtet dieser moderaten Preisanstiege bei Konsumgütern haben sich die Erzeugerpreise bestimmter Konsumgüter (z.B. Schmuck, ähnliche Erzeugnisse, pflanzliche und tierische Öle und Fette, Milchprodukte) besonders drastisch erhöht.

Abbildung 22 Industrielle Erzeugerpreise

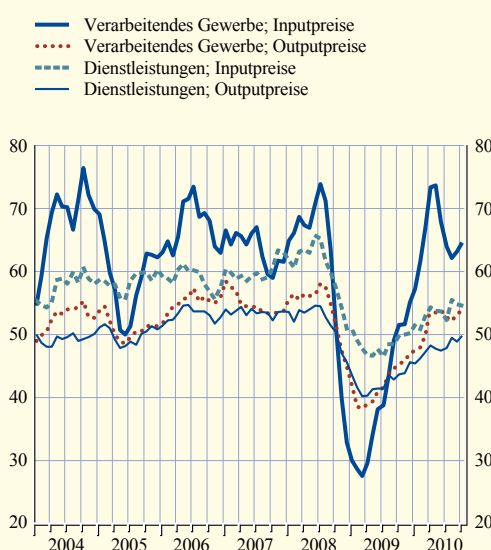
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 23 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

Wie im September deuten die Umfrageindikatoren auch für Oktober 2010 darauf hin, dass der Preisauftrieb im verarbeitenden Gewerbe etwas stärker ist als im Dienstleistungsbereich (siehe Abbildung 23). Der Einkaufsmanagerindex für Oktober weist ebenfalls auf einen fortdauernden merklichen Anstieg der Vorleistungspreise, eine erneute moderate Zunahme der Verkaufspreise im verarbeitenden Gewerbe und Erhöhungen der Outputpreise im Dienstleistungssektor hin. Letztere folgten weiterhin dem seit März 2009 beobachteten Aufwärtstrend und lagen im Oktober 2010 auf einem Niveau nahe beim historischen Durchschnitt von 50 Punkten. Allgemeiner betrachtet übertrafen beide Indizes (Vorleistungs- und Verkaufspreise) im dritten Monat in Folge ihre historischen Durchschnittswerte. Zudem geht aus den Umfrageindikatoren weiterhin hervor, dass die starke Verteuerung der Vorleistungen, der sich die Unternehmen im Euroraum gegenübersehen, nur in begrenztem Maße auf die Verkaufspreise überwältzt werden kann.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts stehen kaum neue Daten zu den Arbeitskostenindikatoren zur Verfügung. Das jährliche Wachstum der Arbeitskostenindikatoren blieb im zweiten Jahresviertel 2010 gedämpft. Allerdings deuten die Indikatoren darauf hin, dass die Arbeitskosten im ersten Halbjahr 2010 die Talsohle erreicht haben.

Mit 1,9 % lag die jährliche Zuwachsrates der Tariflöhne im Euroraum im zweiten Quartal 2010 geringfügig über der historisch niedrigen Rate vom ersten Jahresviertel (siehe Tabelle 5 und Abbildung 24). Diese Aufwärtsentwicklung war in den vier größten Euro-Ländern breit angelegt; eine Ausnahme bildet hier Spanien, wo die Jahreswachstumsrate der tariflich vereinbarten Löhne im zweiten Vierteljahr 2010 gegenüber dem Vorquartal leicht rückläufig war. Diese Entwicklung deu-

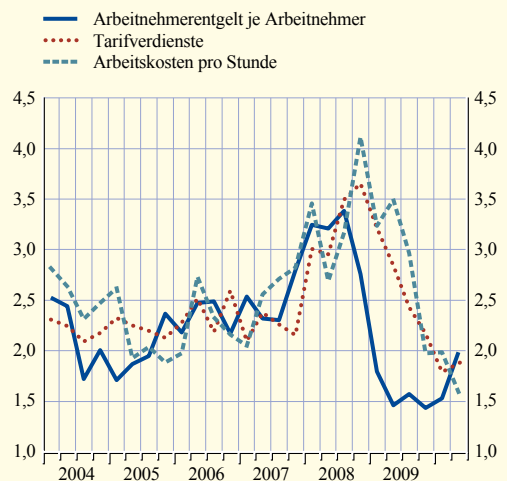
tet zusammen mit einigen vorläufigen Angaben zu den Tariflöhnen im dritten Quartal weiter darauf hin, dass die Löhne insgesamt in den letzten Monaten nach wie vor nur moderat gestiegen sind.

Mit 1,6 % lag die jährliche Wachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum im zweiten Jahresviertel 2010 auf dem niedrigsten Stand seit Beginn dieser Zeitreihe im Jahr 2001, was auf gedämpfte Arbeitskostensteigerungen vor dem Hintergrund einer schwachen Arbeitsmarktlage zurückzuführen ist. Betrachtet man die Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum insgesamt, so wuchsen die nicht lohnbezogenen Kosten in zweitem Vierteljahr nach wie vor rascher als die Löhne und Gehälter. Der gegenüber dem ersten Quartal 2010 beobachtete Rückgang im zweiten Jahresviertel war bis zu einem gewissen Grad bedingt durch das Auslaufen bzw. eine geringere Inanspruchnahme von Maßnahmen zur Kurzarbeit, die zuvor in einer Reihe von Euro-Ländern eingeführt worden waren. Die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer hingegen kletterte im zweiten Jahresviertel 2010 auf 2,0 % nach 1,5 % im Vorquartal. Diese Entwicklung ist nicht nur auf einen Anstieg der Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zurückzuführen, sondern auch auf eine ähnlich starke Beschleunigung des jährlichen Wachstums der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden. Das jährliche Wachstum der je Beschäftigten gemessenen Arbeitsproduktivität steigerte sich im zweiten Quartal 2010 erneut und übertraf die entsprechende Rate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer, was zu einer gegenüber dem Vorjahr negativen Wachstumsrate der Lohnstückkosten führte.

Die sektorale Entwicklung zeigt, dass der Anstieg der Jahresänderungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im zweiten Vierteljahr 2010 sektorübergreifend breit angelegt war (siehe Abbildung 25). Der ausgeprägteste Zuwachs wurde in der Industrie erzielt, was weitgehend auf die Entwicklung der in diesem Bereich geleisteten Arbeitsstunden zurückzuführen ist.

Abbildung 24 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Tabelle 5 Arbeitskostenindikatoren

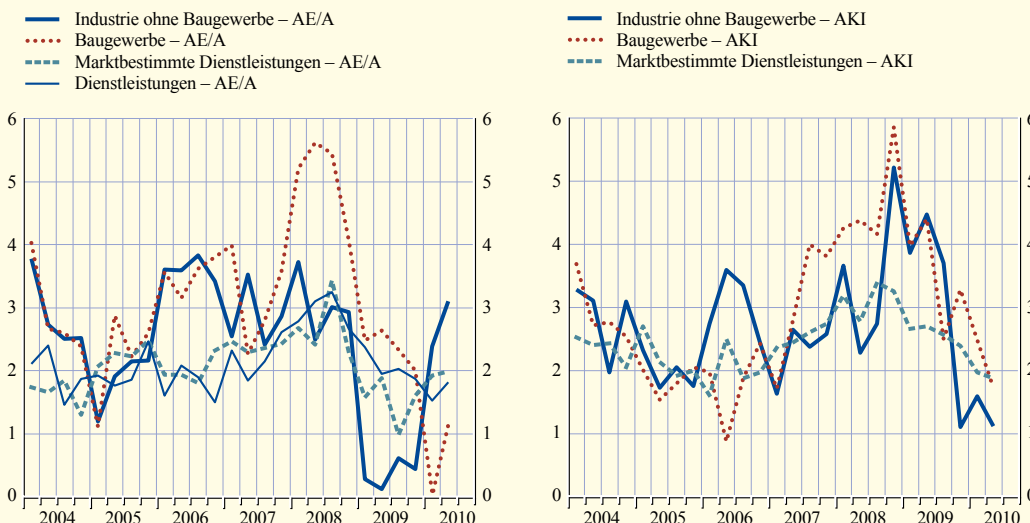
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 25 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: AE/A bezieht sich auf das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI auf den Arbeitskostenindex (auf Stundenbasis).

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

In den kommenden Monaten werden sich die am HVPI gemessenen Preissteigerungsraten um das gegenwärtige Niveau bewegen, bevor sie sich im Lauf des nächsten Jahres wieder abschwächen. Insgesamt dürften die Teuerungsraten im Jahr 2011 moderat bleiben. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Ergebnisse des aktuellen von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters zeigen, dass die Prognostiker die von ihnen formulierten Aussichten für die Inflationentwicklung für den Zeitraum von 2010 bis 2012 kaum bzw. um maximal 0,1 Prozentpunkte korrigiert haben (siehe Kasten 6). Die langfristigen Inflationserwartungen (für 2015) wurden um 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert und liegen jetzt bei 1,9 %.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind leicht nach oben gerichtet. Sie bestehen insbesondere im Zusammenhang mit der Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise (ohne Öl). Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen. Zugleich wird nach wie vor erwartet, dass sich die Risiken für die Preis- und Kostenentwicklung in Grenzen halten.

Kasten 6

ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB FÜR DAS VIERTE QUARTAL 2010

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das vierte Quartal 2010 dargestellt. Die Erhebung, an der 61 Prognostiker teilnahmen, wurde vom 15. bis 20. Oktober 2010 durchgeführt. Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten mit Sitz in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.¹

Inflationserwartungen für 2010, 2011 und 2012

Die Inflation dürfte in den Jahren 2010 und 2011 bei 1,5 % und 2012 bei 1,6 % liegen. Gegenüber der vorangegangenen Umfragerunde blieben die kurz- bis mittelfristigen Aussichten für die Inflationsentwicklung weitgehend unverändert; für 2010 wurden sie um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert, für 2011 blieben sie unverändert, und für 2012 wurden sie um 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert (siehe nachfolgende Tabelle).²

- 1 Angesichts des breiten Spektrums der Umfrageteilnehmer können die aggregierten Ergebnisse des SPF ein relativ uneinheitliches Bild subjektiver Meinungen und Annahmen widerspiegeln.
- 2 Weitere Daten stehen auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html zur Verfügung.

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

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

	Prognosezeitraum					
	2010	September 2011	2011	September 2012	2012	Längerfristig ²⁾
Teuerung nach dem HVPI						
SPF Q4 2010	1,5	1,5	1,5	1,7	1,6	1,9
<i>Vorherige Erhebung (Q3 2010)</i>	1,4	-	1,5	-	1,7	2,0
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB	1,5-1,7	-	1,2-2,2	-	-	-
Consensus Economics (Oktober 2010)	1,5	-	1,6	-	1,5	2,0
Euro Zone Barometer (Oktober 2010)	1,5	-	1,4	-	1,7	1,9
Reales BIP-Wachstum						
SPF Q4 2010	1,6	1,3	1,5	1,6	1,7	1,8
<i>Vorherige Erhebung (Q3 2010)</i>	1,1	-	1,4	-	1,6	1,8
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB	1,4-1,8	-	0,5-2,3	-	-	-
Consensus Economics (Oktober 2010)	1,6	1,3	1,4	1,4	1,6	1,7
Euro Zone Barometer (Oktober 2010)	1,6	1,2	1,4	-	1,6	1,8
Arbeitslosenquote¹⁾						
SPF Q4 2010	10,1	10,0	10,0	9,6	9,6	8,3
<i>Vorherige Erhebung (Q3 2010)</i>	10,1	-	10,2	-	9,8	8,4
Consensus Economics (Oktober 2010)	10,0	-	9,9	-	-	-
Euro Zone Barometer (Oktober 2010)	10,0	-	10,0	-	9,4	8,5

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

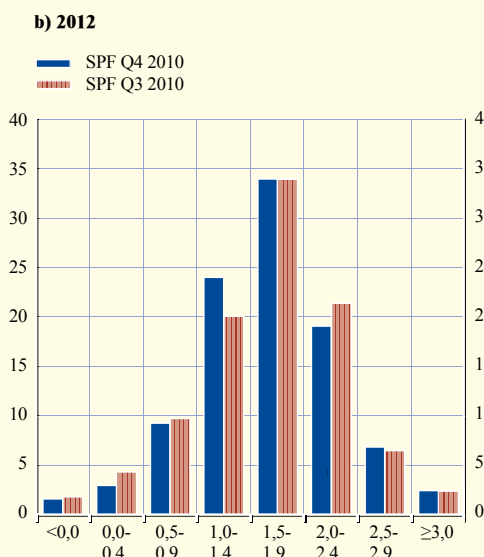
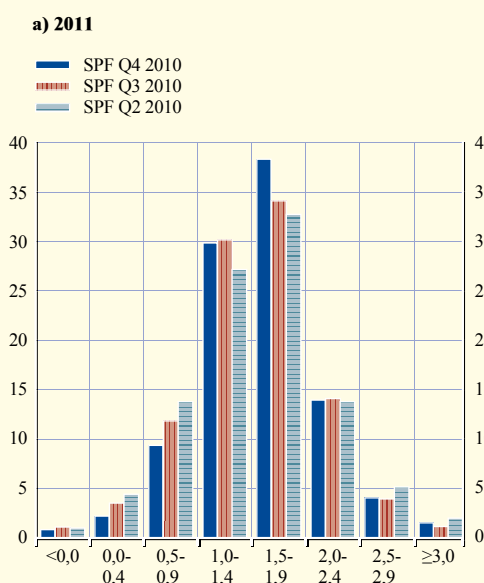
2) Die längerfristigen Erwartungen beziehen sich im Euro Zone Barometer auf 2014 und in der SPF-Umfrage für das vierte Quartal 2010 sowie bei Consensus Economics auf 2015.

Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2010 und 2011 liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2010. Gegenüber den Prognosen, die im Oktober 2010 von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer veröffentlicht wurden, fallen die aus dem SPF resultierenden Inflationserwartungen für alle Zeithorizonte weitgehend ähnlich aus.

Ferner wurden die SPF-Teilnehmer gefragt, mit welcher Wahrscheinlichkeit der künftige Inflationswert ihrer Einschätzung nach in bestimmte Intervalle fallen wird. Im Vergleich zur letzten Umfragerunde ist die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2010 stärker in der Bandbreite von 1,5 % bis 1,9 % konzentriert, da die Umfrageteilnehmer diesem Intervall eine Wahrscheinlichkeit von 57 % zuweisen. Die Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2011 und 2012 blieb im Vergleich zur vorangegangenen Umfragerunde weitgehend stabil, wobei die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation innerhalb der Bandbreite von 1,5 % bis 1,9 % liegen wird, für 2011 leicht gestiegen ist (siehe Abbildung A). Auf der Grundlage der individuellen Wahrscheinlichkeitsverteilungen gelten nach Einschätzung der Befragten die Risiken, mit denen diese Prognosen behaftet sind, für 2010 und 2012 als weitgehend ausgewogen und für 2011 als nach unten gerichtet. Den Kommentaren der Befragten zufolge bestehen folgende Aufwärtsrisiken für das Basisszenario: a) steigende Öl-, Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise und b) Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise infolge der Pläne zur Haushaltskonsolidierung. Als wichtigste Abwärtsrisiken in Bezug auf die Inflationsaussichten gelten: a) ein niedriger Lohn- und b) ein relativ schwaches Wirtschaftswachstum, das zu einer lang anhaltenden Konjunkturlaute führt. Mögliche Änderungen des USD/EUR-Wechselkurses stellen nach Meinung der Umfrageteilnehmer aufgrund ihres Einflusses auf die Einfuhrpreise sowohl Auf- als auch Abwärtsrisiken dar.

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

(Wahrscheinlichkeit in %)



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

Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen

Die längerfristigen Inflationserwartungen (für 2015) wurden im Durchschnitt geringfügig nach unten revidiert, und zwar auf 1,90 % gegenüber 1,95 % in der vorherigen SPF-Runde. Der Median der Punktprognosen, der weniger von Extremwerten beeinflusst wird als die durchschnittliche Punktprognose, blieb bei 1,9 %. Die durchschnittliche Punktschätzung liegt unterhalb der langfristigen Inflationsprognose, die Consensus Economics für 2015 vorgelegt hat (2,0 %), und steht im Einklang mit den vom Euro Zone Barometer für 2014 veröffentlichten Werten (1,9 %).

Die Uneinigkeit der Prognostiker bezüglich der an der Standardabweichung ihrer Punktschätzungen gemessenen längerfristigen Erwartungen blieb seit 2009 auf leicht erhöhtem Niveau, was auf einige stark über dem Durchschnitt liegende Erwartungen zurückzuführen ist. Allerdings blieben das 25. und das 75. Perzentil in den letzten Jahren mit 2,0 % und 1,8 % weitgehend stabil (siehe Abbildung B).

Die an der Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung gemessene aggregierte Unsicherheit hinsichtlich der längerfristigen Inflationserwartungen legte gegenüber der vorangegangenen SPF-Runde leicht zu.³ Die Wahrscheinlichkeit, dass die längerfristige Teuerung bei 2 % oder darüber liegen wird, blieb mit 45 % weitgehend stabil.

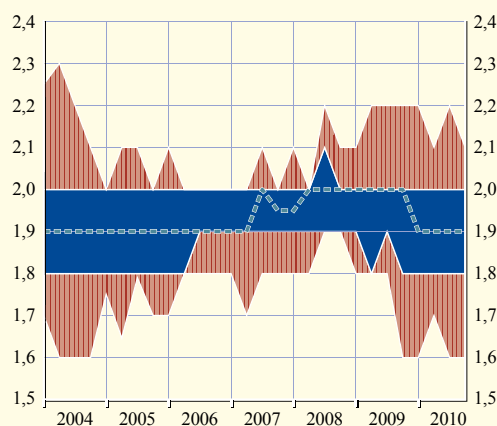
Die finanzmarktbasieren Messgrößen der Inflationserwartungen waren im August und September rückläufig, erhöhten sich im Oktober aber wieder. Zu beachten ist, dass diese Messgrößen nicht

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

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

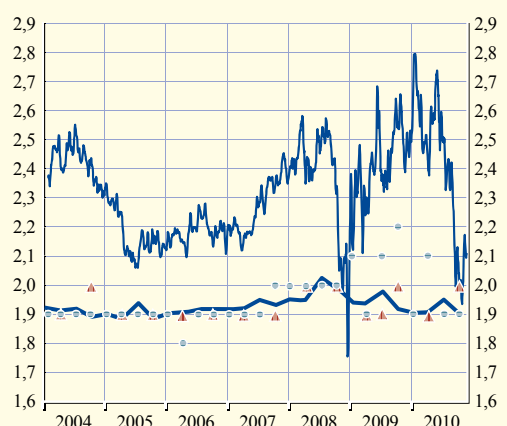


Quelle: EZB.

Abbildung C Aus Umfragen und Breakeven-Inflationsraten gewonnene längerfristige Inflationserwartungen

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

- SPF (für 2015)
- ▲ Consensus Economics (für 2015)
- Euro Zone Barometer (für 2014)
- Implizite fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren, saisonbereinigt



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

nur das erwartete Inflationsniveau, sondern auch eine zusätzliche Prämie als Ausgleich für die von den Anleihehabern zu tragenden Inflationsrisiken umfassen. Grundsätzlich sind diese auch volatil als umfragebasierte Messgrößen, und zwar nicht nur aufgrund der Volatilität der Inflationsrisikoprämie, sondern auch aufgrund der Schwankungen der Liquiditätsbedingungen am Anleihemarkt, insbesondere seit Mitte 2008 (siehe Abbildung C).⁴ Daher sollte die bei diesen Messgrößen beobachtete Volatilität nicht automatisch dahingehend interpretiert werden, dass sie Revisionen der langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer widerspiegelt.⁵

Erwartungen für das Wachstum des realen BIP

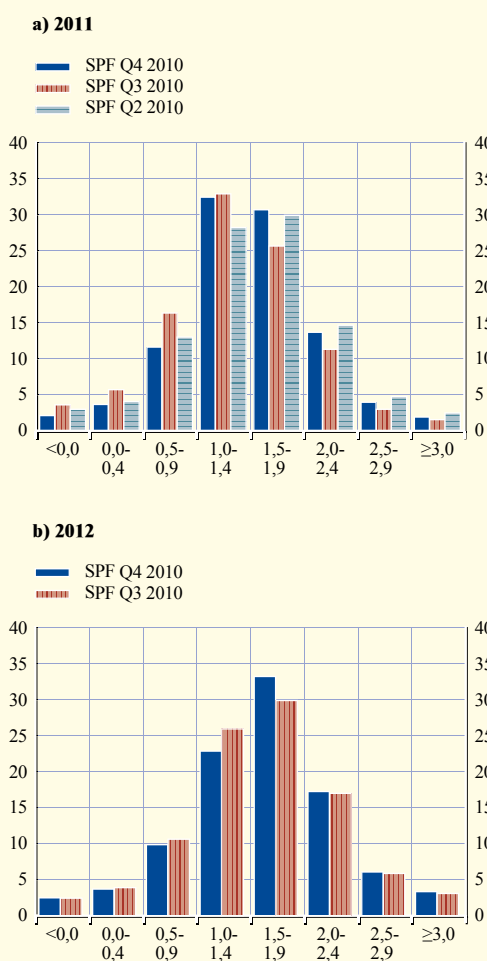
In Bezug auf das BIP wurden die kurz- bis mittelfristigen Wachstumserwartungen für alle Zeithorizonte nach oben revidiert, und zwar für 2010 um 0,5 Prozentpunkte und für 2011 und 2012 um jeweils 0,1 Prozentpunkte; sie liegen nun bei 1,6 %, 1,5 % bzw. 1,7 % (siehe Tabelle).

Die sich aus der Umfrage ergebenden Wachstumserwartungen für 2010 und 2011 liegen in der Mitte der Bandbreiten der von EZB-Experten erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2010 und stehen weitgehend im Einklang mit den jüngsten Prognosen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer für 2010 und 2011.

Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2010 hat sich beträchtlich nach oben verschoben, da die Prognostiker einem Ergebnis von 1,5 % bis 1,9 % nun eine Wahrscheinlichkeit von 58 % zuweisen. Für 2011 und 2012 haben sich die aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen verglichen mit der letzten SPF-Erhebung leicht nach oben verschoben. Für beide Zeithorizonte gehen die Umfrageteilnehmer mit einer Wahrscheinlichkeit von knapp 60 % davon aus, dass das BIP-Wachstum in dem Intervall von 1,0 % bis 1,9 % liegen wird (siehe Abbildung D).

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

(Wahrscheinlichkeit in %)



Quelle: EZB.

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

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

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

Die Unsicherheit, mit der die Prognosen für das reale BIP in einem und in zwei Jahren verbunden sind, hat sich gegenüber der vorherigen SPF-Umfrage nicht verändert. Die Risiken, mit denen die durchschnittliche Punktschätzung des realen BIP-Wachstums behaftet ist, werden für alle Prognosehorizonte, insbesondere für 2010, als nach unten gerichtet eingeschätzt. Nach Ansicht der Prognostiker stellen ein schwächeres Wachstum in den Vereinigten Staaten und eine Verlangsamung in den Schwellenländern die größten Abwärtsrisiken dar. Zu den Aufwärtsrisiken für das BIP-Wachstum gehören: a) ein Stimmungsanstieg in der Wirtschaft, der zur Belebung der inländischen Nachfrage führt, b) eine Erholung des Arbeitsmarktes und c) Erfolg bei den geplanten Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung.

Die längerfristigen Wachstumserwartungen (für 2015) belaufen sich wie bereits in der vorherigen SPF-Runde auf 1,8 %. Dieses Ergebnis steht im Einklang mit den Ergebnissen des Euro Zone Barometer (für 2014) und übersteigt die Werte von Consensus Economics (für 2015) um 0,1 Prozentpunkte. Nach den individuellen Wahrscheinlichkeitsverteilungen zu urteilen, sind die Befragten ebenfalls der Ansicht, dass das längerfristige Wachstum überwiegend mit Abwärtsrisiken behaftet ist.

Erwartete Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

Die Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote für 2010 bleiben mit 10,1 % unverändert; für 2011 und 2012 wurden sie jeweils um 0,2 Prozentpunkte nach unten revidiert und belaufen sich jetzt auf 10,0 % bzw. 9,6 %. Die Risiken, mit denen die kurz- und mittelfristigen Erwartungen behaftet sind, gelten als nach oben gerichtet. Die Erwartungen für die längerfristige Arbeitslosenquote (für 2015) wurden um 0,1 Prozentpunkte auf 8,3 % leicht nach unten korrigiert, und hinsichtlich der längerfristigen Aussichten überwiegen nach Ansicht der Befragten erneut die Aufwärtsrisiken.

Sonstige Variablen und zugrunde liegende Annahmen

Weiteren Angaben der Teilnehmer zufolge wird allgemein erwartet, dass a) die Ölpreise von 80 USD im vierten Quartal 2010 auf rund 88 USD im Jahr 2012 steigen werden, b) sich das durchschnittliche jährliche Lohnwachstum 2010 auf 1,5 % belaufen und sich 2011 auf 1,6 %, im Jahr 2012 auf 1,8 % und 2015 auf 2,4 % erhöhen wird, c) der Euro gegenüber dem US-Dollar an Wert verlieren und sein Wechselkurs 2011 im Durchschnitt bei 1,34 USD und 2012 bei 1,32 USD liegen wird, d) der Leitzins der EZB bis zum zweiten Quartal 2011 stabil bei rund 1,0 % bleiben und dann im Laufe des Jahres 2012 auf durchschnittlich rund 1,8 % steigen wird.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets befindet sich seit Mitte 2009 auf einem Wachstumskurs; im zweiten Quartal 2010 war ein starker Anstieg um 1,0 % gegenüber dem Vorquartal zu verzeichnen. Jüngste Wirtschaftsdaten und Ergebnisse aus Branchenbefragungen bestätigen im Allgemeinen die Einschätzung, dass die positive Grunddynamik der Erholung anhält.

Es ist damit zu rechnen, dass das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets in der zweiten Jahreshälfte weiter wachsen wird. Die weltweite Erholung dürfte sich den Erwartungen zufolge fortsetzen, und dies dürfte einen weiterhin positiven Einfluss auf die Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets haben. Zugleich dürfte sich die Inlandsnachfrage des privaten Sektors, gestützt durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs und die zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen, weiter beleben. Allerdings ist zu erwarten, dass die konjunkturelle Erholung durch den in verschiedenen Sektoren ablaufenden Prozess der Bilanzanpassungen gedämpft wird. Die Risiken für die konjunkturellen Aussichten werden nach wie vor als leicht nach unten gerichtet eingeschätzt, wobei Unsicherheit herrscht.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

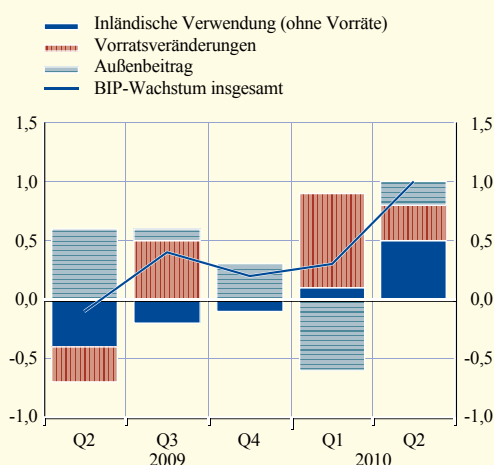
Seit der Veröffentlichung des letzten Monatsberichts stehen keine neuen Daten zum Wachstum des BIP zur Verfügung. Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge stieg das reale BIP des Euroraums im zweiten Quartal 2010 um 1,0 %, verglichen mit einer Zunahme um 0,3 % im Vorquartal (siehe Abbildung 26). Die verfügbaren Indikatoren deuten auf eine anhaltende Erholung im dritten Quartal 2010 hin, wenn auch mit geringeren Wachstumsraten als im zweiten Quartal.

Im zweiten Vierteljahr 2010 leistete die Inlandsnachfrage einen großen Beitrag zum Wachstum des realen BIP, was auf die positive Entwicklung der öffentlichen und privaten Konsumausgaben sowie der Investitionen zurückzuführen war. Von den Vorratsveränderungen und vom Außenbeitrag gingen ebenfalls positive Impulse aus, wobei sowohl die Importe als auch die Exporte kräftig zulegten.

Bei den Komponenten der inländischen Nachfrage erhöhte sich der private Verbrauch im zweiten Quartal 2010 wie bereits in den beiden vorangegangenen Jahresvierteln um 0,2 %. Während die vorgezogenen Käufe, die im Vorfeld einer zu Beginn des dritten Quartals in einem Mitgliedstaat in Kraft getretenen Mehrwertsteuererhöhung getätigt wurden, einen positiven Effekt auf die Ergebnisse des zweiten Quartals hatten, dürften sie sich anschließend ungünstig auf die Konsumententwicklung auswirken. Die verfügbaren Indikatoren stützen die Einschätzung, dass die Konsumausgaben im dritten Quartal 2010 gedämpft blieben. Die Angaben zu den Einzelhandelsumsätzen im Juli und im August sowie Umfrageergebnisse lassen darauf schließen, dass die vierteljährliche Wachstumsrate der Einzelhandelsumsätze im dritten Quartal höchstwahrscheinlich höher ausfallen wird als die im zweiten Quartal verzeichnete Rate von 0,1 %. (siehe Abbildung 27). Die Zuwachs-

Abbildung 26 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

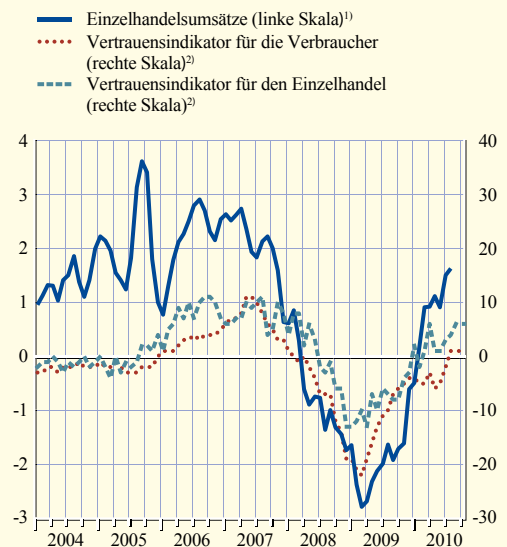
rate dürfte geringer ausfallen, wenn die Pkw-Neuzulassungen einbezogen werden, da diese im dritten Quartal leicht zurückgingen. Insgesamt deuten die jüngsten Konsumindikatoren auf ein anhaltend niedriges Wachstum des privaten Konsums im dritten Quartal 2010 hin. Für das vierte Quartal des laufenden Jahres liegen bislang nur sehr wenige Angaben vor. Umfragen zum privaten Konsum zeichnen ein uneinheitliches Bild. Den Ergebnissen der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission zufolge war das Verbrauchervertrauen im Oktober unverändert und lag immer noch leicht über seinem langfristigen Durchschnitt. Allerdings weist der aus derselben Umfrage stammende Indikator für größere Anschaffungen, der im Oktober ebenfalls stabil blieb, immer noch ein historisch niedriges Niveau auf. Auch die Umfrageindikatoren für die Einzelhandelsumsätze im Oktober liefern unterschiedliche Signale. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) ging weiter zurück und liegt immer noch unter 50 Punkten, während der Indikator der Europäischen Kommission für die Einzelhandelsumsätze unverändert blieb.

Die Bruttoanlageinvestitionen wurden im zweiten Quartal 2010 kräftig ausgeweitet (um 1,5 % gegenüber dem Vorquartal), nachdem sie im vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 0,3 % gesunken waren. Sowohl die Bauinvestitionen als auch die übrigen Investitionen nahmen deutlich zu, wobei der Zuwachs bei Letzteren etwas höher ausfiel.

Aufgrund von Einmaleffekten wird erwartet, dass sich die Investitionen im dritten Vierteljahr weniger dynamisch entwickeln als im zweiten Quartal. Erstens wurden die in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres vorherrschenden negativen Witterungseinflüsse auf die Bauinvestitionen im zweiten Quartal weitgehend ausgeglichen. Zweitens hat das Auslaufen einiger staatlicher Anreize im dritten Quartal höchstwahrscheinlich die Investitionen außerhalb des Baugewerbes in diesem Vierteljahr verringert. Was die für das Berichtsquartal verfügbaren Indikatoren der Investitionstätigkeit im Eurogebiet betrifft, so war die Bauproduktion im Juli und August rückläufig. Im August lag sie mehr als 2 % unter dem Stand vom zweiten Quartal 2010, als sie gegenüber dem ersten Vierteljahr um rund 2 % gestiegen war. Die Investitionsgüterproduktion – ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Baugewerbes – stieg im Juli und August weiter an. Wenn man für September ein Nullwachstum annimmt, läge die vierteljährliche Zuwachsrate im dritten Quartal bei 3 %. Vom Vertrauen im verarbeitenden Gewerbe gingen auch im Oktober positive Signale aus. Außerdem stieg den Umfragen der Europäischen Kommission zufolge die Kapazitätsauslastung im Oktober im Vergleich zum Juli weiter an. Die Anzahl der Teilnehmer, die eine unzureichende Nachfrage als begrenzenden Faktor für die Produktion nannten, ging erneut deutlich zurück, während angebotsseitige Beschränkungen aufgrund von Ausrüstungs-, Raum- oder Arbeitskräftemangel stärker zunahmen. Insgesamt wird erwartet, dass sich die Erholung bei den Investitionen fortsetzen wird, wenn auch wahrscheinlich langsamer als im zweiten Quartal.

Abbildung 27 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

Anmerkung: Ab Mai 2010 beziehen sich die Ergebnisse der Branchenumfragen der Europäischen Kommission auf die neue statistische Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2.

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

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

Was die Handelströme angeht, so blieb die Entwicklung sowohl der Importe als auch der Exporte im zweiten Quartal 2010 robust, wobei der etwas stärkere Anstieg der Exporte einen positiven Beitrag des Außenhandels zum Wachstum des BIP zur Folge hatte. Aktuellen Daten und Umfragen zufolge wurde der Handel des Euro-Währungsgebiets auch über das zweite Quartal 2010 hinaus deutlich ausgeweitet, wengleich sich das Wachstumstempo – entsprechend der weniger starken weltweiten Nachfrage – leicht verringert hat.

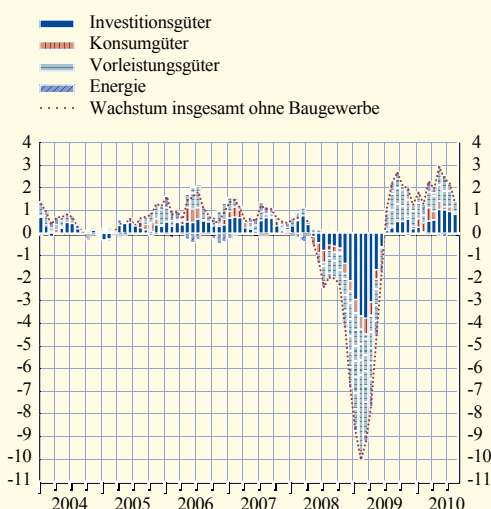
Die Vorratsveränderungen trugen im zweiten Quartal 2010 positiv zum BIP-Wachstum bei. Mit Blick auf die Zukunft lassen Umfragen und die anekdotische Evidenz vermuten, dass sich die Lageraufstockung verlangsamen könnte. Wie hoch der Beitrag zum BIP-Wachstum im dritten Quartal ausfällt, bleibt jedoch höchst unsicher, da dies davon abhängt, wie rasch sich die Nachfrage erholt hat und inwieweit die Unternehmen ihre Konjunkturerwartungen revidiert haben. Auch ist die Schätzung der Vorratsveränderungen mit einer gewissen statistischen Unsicherheit behaftet.

4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Wie bereits im letzten Monatsbericht dargelegt, stieg die reale Wertschöpfung im zweiten Quartal 2010 um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal (nach einem Wachstum von 0,6 % im Dreimonatszeitraum zuvor). Die Industrie und der Dienstleistungssektor trugen gleichermaßen zur vierteljährlichen Zuwachsrate der Wertschöpfung bei.

Abbildung 28 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

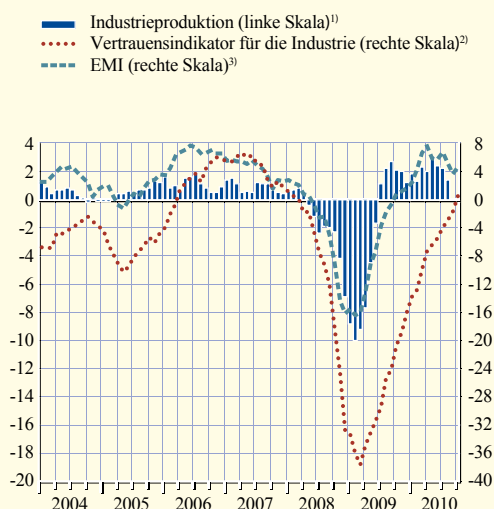
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 29 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markit und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Umfragedaten beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe. Ab Mai 2010 beziehen sich die Ergebnisse der Branchenumfragen der Europäischen Kommission auf die neue statistische Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2.

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

Was die Entwicklung im dritten Quartal 2010 betrifft, so nahm die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) im Juli und August zu, wenngleich nicht ganz so stark wie im zweiten Vierteljahr (siehe Abbildung 28). Ihre aktuelle Veränderungsrate lässt darauf schließen, dass die vierteljährliche Zuwachsrate im dritten Quartal zwar positiv ausfiel, allerdings die hohe Rate (von 2,6 %) vom zweiten Jahresviertel nicht erreicht wurde. Der Auftragseingang in der Industrie (ohne Schwerfahrzeugbau) verzeichnete im Juli einen Rückgang, erhöhte sich jedoch im August. Bei einem Nullwachstum im September ergäbe sich mit rund 5 % im dritten Quartal eine immer noch sehr hohe Wachstumsrate, wenngleich sie unter der außergewöhnlich hohen Zuwachsrate vom zweiten Jahresviertel bleiben würde.

Umfrageergebnisse lassen auf eine anhaltend zunehmende Wirtschaftstätigkeit im dritten Quartal und im Oktober 2010 schließen, wobei die Wachstumsraten etwas niedriger ausfallen dürften als im zweiten Vierteljahr. Der EMI für das verarbeitende Gewerbe sank im dritten Jahresviertel, verglichen mit dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum, stieg aber im Oktober wieder an. Im genannten Monat erreichte er 54,6 Punkte, was darauf hindeutet, dass sich das Wachstum in diesem Sektor verlangsamt, jedoch nach wie vor positiv ist (siehe Abbildung 29). Im Dienstleistungssektor verzeichnete der EMI-Teilindex für die Geschäftsentwicklung im dritten Quartal einen Rückgang. Im Oktober sank er zwar erneut, lag aber bei 53,2 Punkten und bestätigte somit, dass sich die Expansion in diesem Sektor, wenn auch nicht so dynamisch wie im zweiten Vierteljahr, fortsetzte. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, deuten ebenfalls darauf hin, dass die Wirtschaft wächst, wenn auch langsamer als im zweiten Quartal.

ARBEITSMARKT

Die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Monaten weiter stabilisiert. Seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts stehen keine neuen Daten zur Beschäftigung zur Verfügung. Im zweiten Quartal 2010 blieb die Beschäftigung im Euroraum gegenüber dem Vorquartal unverändert, was eine beachtliche Verbesserung gegenüber dem zuvor verzeichneten starken Beschäftigungsrückgang darstellt. Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden, die während des Abschwungs noch stärker reduziert wurde als die Beschäftigtenzahl, erhöhte sich im zweiten Jahresviertel wieder.

Aufgeschlüsselt nach Sektoren nahm die Beschäftigtenzahl in den Teilbereichen „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ sowie „öffentliche Verwaltung“ des Dienstleistungssektors im zweiten Vierteljahr zu, während sie in allen anderen Sektoren zurückging (siehe Tabelle 6 und Abbildung 30).

Tabelle 6 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

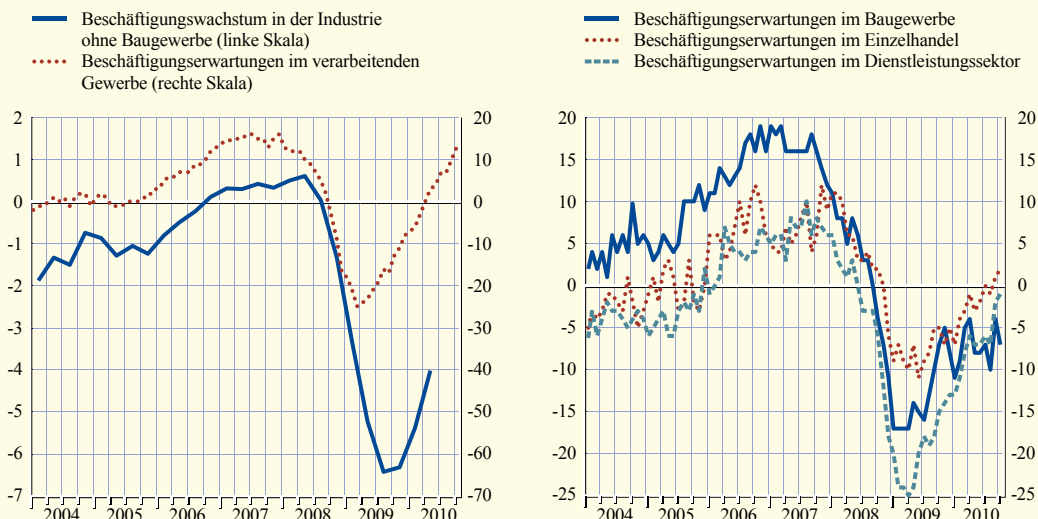
	Vorjahrsraten		Quartalsraten				
	2008	2009	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2
Gesamtwirtschaft	0,8	-1,9	-0,6	-0,5	-0,2	0,0	0,0
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,8	-2,5	-1,1	-1,0	0,5	0,2	-0,9
Industrie	-0,7	-5,7	-1,8	-1,6	-1,0	-0,9	-0,4
Ohne Baugewerbe	0,0	-5,3	-1,9	-1,7	-1,1	-0,8	-0,5
Baugewerbe	-2,1	-6,5	-1,6	-1,4	-0,5	-1,2	-0,4
Dienstleistungen	1,4	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2
Handel und Verkehr	1,2	-1,7	-0,5	-0,4	-0,4	0,0	-0,2
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	2,1	-2,1	-0,6	-0,4	0,2	0,5	0,7
Öffentliche Verwaltung ¹⁾	1,2	1,4	0,4	0,2	0,3	0,5	0,2

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Abbildung 30 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

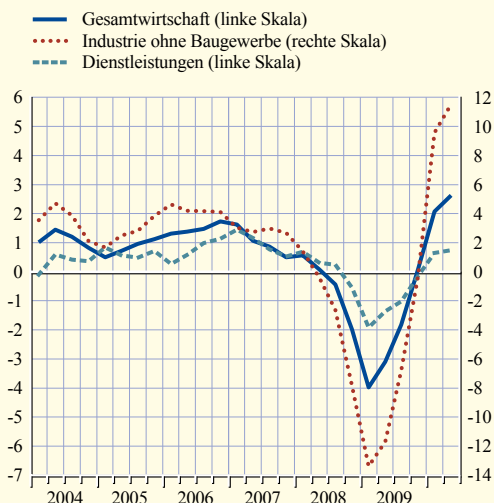


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt. Ab Mai 2010 beziehen sich die Ergebnisse der Branchenumfragen der Europäischen Kommission auf die neue statistische Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2.

Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden stieg hingegen in allen Sektoren mit Ausnahme der Landwirtschaft und Fischerei. Da der Rückgang der insgesamt geleisteten Arbeitsstunden im Jahr 2009 zum Großteil auf eine Reduzierung der Arbeitszeitkonten und nicht etwa der Beschäftigtenzahl zurückzuführen war, wirkte sich die Erholung auf die geleisteten Arbeitsstunden bislang positiver aus.

Abbildung 31 Arbeitsproduktivität

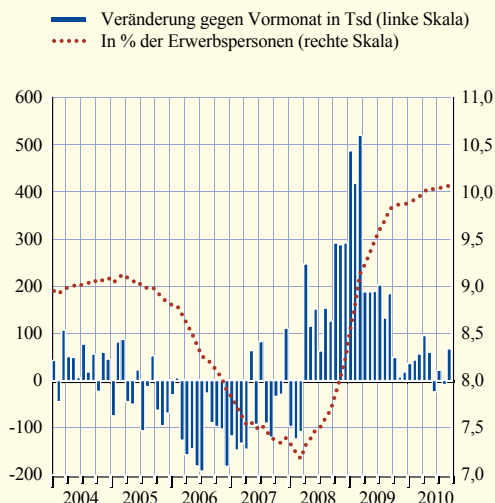
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 32 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Die in den letzten Quartalen verzeichneten Beschäftigungsverluste haben zusammen mit der Erholung des Produktionswachstums im Eurogebiet zu einem Produktivitätsanstieg beigetragen. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum erhöhte sich der Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivität (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) im zweiten Vierteljahr 2010 im Euro-Währungsgebiet weiter auf 2,6 % nach 2,1 % im Vorquartal (siehe Abbildung 31). Die Produktivität je geleisteter Arbeitsstunde nahm im zweiten Vierteljahr ebenfalls weiter zu, nämlich um 1,8 %. Dieser Anstieg ist weitgehend auf die Entwicklung in der Industrie (ohne Baugewerbe) sowie auf eine weniger negative Veränderung der Produktivität im Baugewerbe zurückzuführen. Im Dienstleistungssektor erhöhte sich die Produktivität weniger stark.

Die Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet lag im September bei 10,1 %. Im Vergleich zum Vormonat stellt dies einen leichten Anstieg dar, da die Daten für August geringfügig nach unten revidiert wurden. Im gesamten dritten Quartal 2010 lag die Quote unverändert gegenüber dem zweiten Jahresviertel bei 10,0 % (siehe Abbildung 32). Die Umfrageindikatoren verbesserten sich im dritten Quartal 2010 und stiegen im Oktober erneut an, was darauf hindeutet, dass sich die Arbeitslosigkeit im Euroraum in den kommenden Monaten weiter stabilisieren dürfte. Dies steht auch im Einklang mit einer Abwärtskorrektur der für 2011 erwarteten Arbeitslosenquote, die aus dem Survey of Professional Forecasters hervorgeht (siehe Kasten 6 in Abschnitt 3).

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die in jüngster Zeit veröffentlichten statistischen Daten und Umfrageergebnisse bestätigen grundsätzlich die Einschätzung, dass die positive Grunddynamik der Erholung im Euro-Währungsgebiet anhält. Die weltweite Erholung dürfte sich den Erwartungen zufolge fortsetzen, und dies dürfte einen weiterhin positiven Einfluss auf die Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets haben. Zugleich dürfte sich die Inlandsnachfrage des privaten Sektors, gestützt durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs und die zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen, weiter beleben. Allerdings ist zu erwarten, dass das Wirtschaftswachstum durch den in verschiedenen Sektoren ablaufenden Prozess der Bilanzanpassungen gedämpft wird.

Die Risiken für die konjunkturellen Aussichten werden nach wie vor als leicht nach unten gerichtet eingeschätzt, wobei Unsicherheit herrscht. Einerseits könnte sich der Welthandel schneller als erwartet erholen und somit die Exporte des Euroraums stützen. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich neuerlicher Spannungen an den Finanzmärkten. Ferner könnten sich erneute Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, verstärkte Protektionismusbestrebungen sowie die Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte nachteilig auswirken.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Im Dreimonatszeitraum bis zum 3. November 2010 wertete der Euro in nominaler effektiver Rechnung um 3,2 % auf. Die Kursgewinne des Euro waren über alle wichtigen Währungen hinweg breit angelegt.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 3. November 2010 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 3,2 % über seinem Niveau von Ende Juli, jedoch 4,8 % unter seinem Durchschnittswert des vergangenen Jahres (siehe Abbildung 33). Die Kursgewinne des Euro waren breit angelegt und betrafen alle wichtigen Währungen. Sie gingen mit einer höheren impliziten Volatilität der bilateralen Wechselkurse der Gemeinschaftswährung in Relation zu anderen bedeutenden Währungen – mit Ausnahme des japanischen Yen – einher.

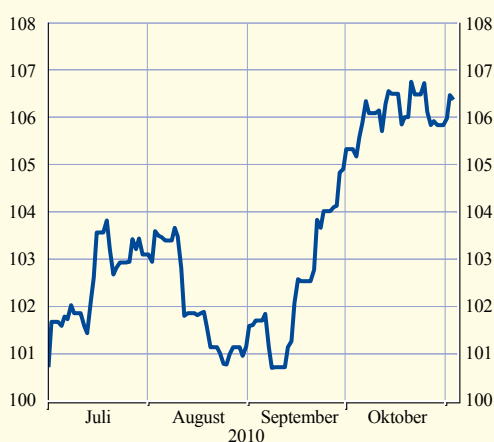
US-DOLLAR/EURO

In den drei Monaten bis zum 3. November 2010 festigte sich der Euro gegenüber dem US-Dollar. Am 3. November notierte die Gemeinschaftswährung bei 1,40 USD, sie lag damit 7,6 % über ihrem Stand von Ende Juli bzw. 0,5 % über ihrem Durchschnitt des Jahres 2009. Maßgeblich für diese Aufwertung waren die Erwartungsbildung der Marktteilnehmer hinsichtlich des künftigen Kurses der Geld- und Finanzpolitik in den Vereinigten Staaten sowie die kurzfristige Wirtschaftsentwicklung im Euroraum gegenüber derjenigen in den USA.

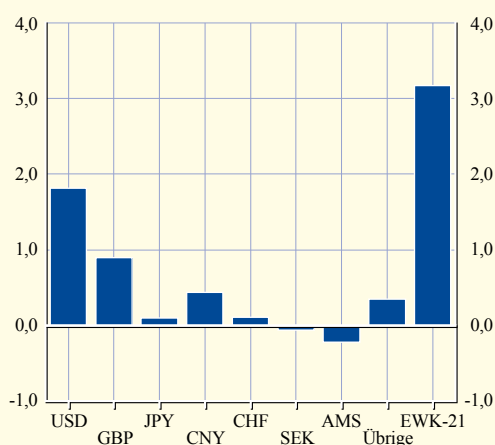
Abbildung 33 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-21) und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)

Index: Q1 1999 = 100



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses (EWK-21)²⁾
30. Juli bis 3. November 2010
(in Prozentpunkten)



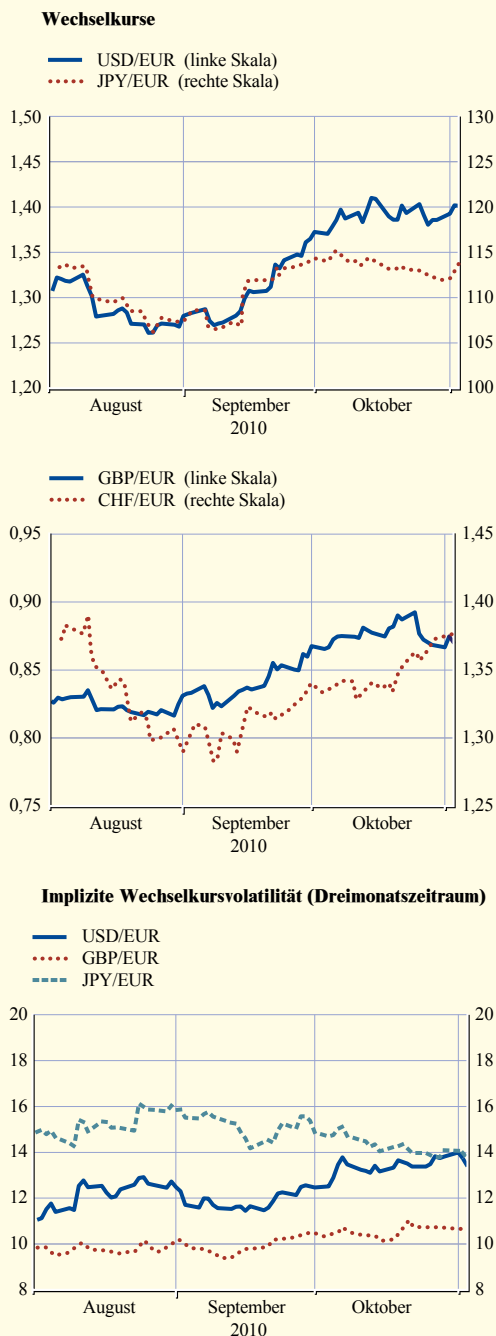
Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets (einschließlich aller nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten).

2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-21-Index sind für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets einzeln dargestellt. Die Kategorie „Andere Mitgliedstaaten“ (AMS) bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören (mit Ausnahme des Pfund Sterling und der schwedischen Krone). Die Kategorie „Übrige“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der restlichen sechs Handelspartner des Euro-Währungsgebiets im EWK-21-Index. Die Veränderungen werden unter Verwendung der entsprechenden Außenhandelsgewichte im EWK-21-Index berechnet.

Abbildung 34 Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität

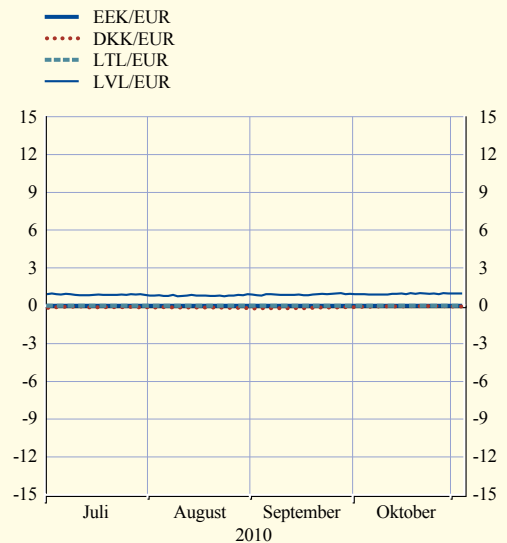
(Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und EZB.

Abbildung 35 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine positive (negative) Abweichung vom Euro-Leitkurs bedeutet, dass die Währung innerhalb des Kursbandes schwach (stark) notiert. Für die dänische Krone gilt eine Schwankungsbreite von $\pm 2,25\%$, für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von $\pm 1\%$.

JAPANISCHER YEN/EURO

Im Dreimonatszeitraum bis Anfang November gewann der Euro gegenüber dem japanischen Yen leicht an Wert. Am 3. November 2010 wurde er mit 113,7 JPY gehandelt und lag damit 0,9 % über seinem Stand von Ende Juli, aber noch 12,8 % unter dem Durchschnittswert des vorangegangenen Jahres. Die implizite Volatilität des JPY/EUR-Wechselkurses nahm im selben Zeitraum sowohl bei den kurz- als auch bei den langfristigen Zeithorizonten ab (siehe Abbildung 34).

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Die am WKM II teilnehmenden Währungen blieben im Betrachtungszeitraum gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 35). Der lettische Lats notierte indes innerhalb des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von $\pm 1\%$ weiterhin schwach.

Was die Währungen der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so verzeichnete der Euro in den drei Monaten bis zum 3. November 2010 in Relation zum Pfund Sterling einen Wertgewinn von 4,2 % und notierte zuletzt bei 0,87 GBP. In der gleichen Zeitspanne schwächte sich die Gemeinschaftswährung im Verhältnis zur tschechischen Krone um 1,1 %, zum ungarischen Forint um 4,8 % und zum polnischen Zloty um 1,9 % ab.

ANDERE WÄHRUNGEN

Gegenüber dem Schweizer Franken wertete der Euro im Betrachtungszeitraum leicht auf. Am 3. November 2010 notierte er bei 1,38 CHF und damit 1,6 % über seinem Stand von Ende Juli. Zugleich verzeichnete die Gemeinschaftswährung – weitgehend im Einklang mit der Entwicklung des USD/EUR-Wechselkurses – Kursgewinne gegenüber dem chinesischen Renminbi und dem Hongkong-Dollar.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Der Warenhandel des Euro-Währungsgebiets mit Drittländern nahm im Dreimonatszeitraum bis August 2010 weiter zu, wenn auch langsamer als zuvor. Gegenüber dem Vorjahr verringerte sich das über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzdefizit des Euroraums im August deutlich auf 41,2 Mrd € (rund 0,5 % des BIP im Eurogebiet). In der Kapitalbilanz gingen die Nettokapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Zwölfmonatszeitraum bis August erneut zurück und beliefen sich kumuliert auf 84,1 Mrd €.

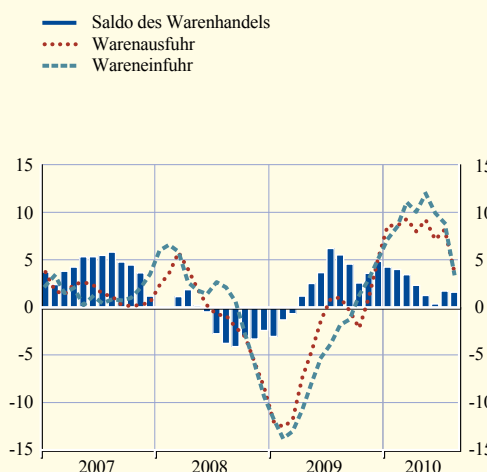
WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Der Warenhandel des Euro-Währungsgebiets mit Drittländern weitete sich im August 2010 erneut aus, wengleich die Wachstumsrate gegenüber dem ersten Halbjahr niedriger war. Den Zahlungsbilanzdaten zufolge erhöhten sich die entsprechenden Ausfuhrwerte im Dreimonatszeitraum bis August 2010 um 3,8 %, nachdem in den drei Monaten bis Mai ein Anstieg von 9,2 % zu beobachten gewesen war (siehe Abbildung 36 und Tabelle 7).

Grund für die geringere Zunahme der Ausfuhren des Euroraums in Drittstaaten dürften die anhaltende Schwäche der Weltwirtschaft und der allmähliche Wegfall temporärer Faktoren wie der fiskalischen Stützungsmaßnahmen und der vom Lagerzyklus ausgehenden Impulse gewesen sein. Unterdessen profitierten die Ausfuhren des Eurogebiets von leichten Zugewinnen bei der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, die auf eine Abwertung des Euro bis Ende August 2010 zurückzuführen waren. Die Aufschlüsselung der Exporte des Euroraums nach den wichtigsten Handelspartnern zeigt, dass die jüngste Zunahme der Ausfuhren in Drittländer vor allem auf Asien, die OPEC-Länder und die Vereinigten Staaten entfiel, während das Vereinigte Königreich und die anderen EU-Mitgliedstaaten außer-

Abbildung 36 Warenhandel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung gegenüber vorangegangenem Dreimonatszeitraum in %; Saldo des Warenhandels: in Mrd € und gleitende Dreimonatsdurchschnitte; Monatswerte; saison- und arbeits-täglich bereinigt)



Quelle: EZB.

halb des Euro-Währungsgebiets einen geringeren Beitrag leisteten (siehe Abbildung 37).

Was die Einfuhrwerte im Warenhandel mit Drittländern anbelangt, so sank die Zuwachsrate im Dreimonatszeitraum bis August 2010 auf 3,6 %, verglichen mit 11,9 % in den drei Monaten bis Mai. Insgesamt kann die jüngste Zunahme der wertmäßigen Einfuhren aus Drittstaaten vor allem auf einen Anstieg der Importpreise zurückgeführt werden, der höheren Rohstoffpreisen und der Abwertung des Euro zuzuschreiben ist.

Das Wachstum des Dienstleistungsverkehrs mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets verlangsamte sich in den drei Monaten bis August 2010. Die Ausfuhrwerte in diesem Bereich stiegen um 0,3 % und lagen damit 4,5 Prozentpunkte unter dem Niveau des vorangegangenen Dreimonatszeitraums. Die Einfuhrwerte nahmen im Dreimonatsvergleich um 3,4 % zu, verglichen mit 5,1 % in der Dreimonatsspanne zuvor (siehe Tabelle 7).

Das über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzdefizit verringerte sich im August auf 41,2 Mrd € (rund 0,5 % des BIP). Gemessen an einem Passivsaldo von 100,8 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum stellt dies einen beträchtlichen Rückgang dar (siehe Abbildung 38 und Tabelle 7). Angesichts der Tatsache, dass die Einfuhren in den drei Monaten bis August etwas langsamer stiegen als die Ausfuhren, vergrößerte sich der Überschuss im Warenhandel und im Dienstleistungsverkehr binnen Jahresfrist erneut (siehe Tabelle 7). Diese Ausweitung des Handelsbilanzüberschusses trug zusammen mit niedrigeren Defiziten bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie den laufenden Übertragungen zu einem geringeren Passivsaldo der Leistungsbilanz bei.

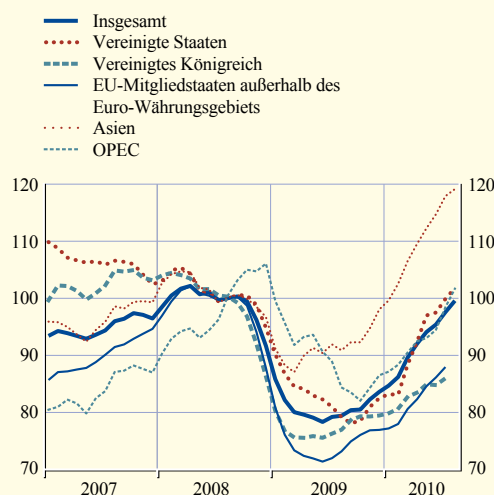
Mit Blick auf die Zukunft dürften die Warenausfuhren des Eurogebiets in Drittländer den verfügbaren Umfrageergebnissen und Konjunkturindikatoren zufolge auf kurze Sicht weiter zunehmen. Angesichts eines sich abschwächenden Weltwirtschaftswachstums dürfte die Erholung des Handels jedoch moderater ausfallen. Gleichwohl blieb der bis Oktober 2010 vorliegende Einkaufsmanagerindex (EMI) für Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Euroraum deutlich oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Während der Index im Oktober zulegte, hat sich die Erholung des Handels auch im zweiten Halbjahr weiter verlangsamt.

KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis August 2010 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zu monatsdurchschnittlichen Nettokapitalabflüssen in Höhe von 12,1 Mrd € nach Nettokapitalzuflüssen von 15,5 Mrd € im vorangegangenen Dreimonatszeitraum (siehe Abbildung 39 und Tabelle 7). Grund hierfür war ein Umschwung bei den Wertpapieranlagen

Abbildung 37 Wertmäßige Ausfuhr in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets (für ausgewählte Handelspartner)

(Indizes: 3. Quartal 2008 = 100; saisonbereinigt; gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf August 2010, mit Ausnahme der Angaben für die EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und das Vereinigte Königreich (Juli 2010). Der aggregierte Wert der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets beinhaltet nicht Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Tabelle 7 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2010 Juli	2010 Aug.	2009 Nov.	2010 Febr.	2010 Mai	2010 Aug.	2009 Aug.	2010 Aug.
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	-4,1	-7,5	-3,0	-1,0	-4,0	-5,8	-100,8	-41,2
Saldo des Warenhandels	2,9	0,9	3,6	4,0	1,2	1,6	10,3	31,2
Ausfuhr	133,3	130,1	107,6	116,8	127,5	132,4	1,346,7	1,452,8
Einfuhr	130,4	129,2	104,0	112,8	126,3	130,8	1,336,4	1,421,6
Saldo der Dienstleistungen	2,4	1,5	2,0	3,5	3,6	2,4	32,2	34,6
Einnahmen	41,6	40,9	38,6	40,1	42,0	42,1	483,5	488,5
Ausgaben	39,2	39,4	36,6	36,6	38,4	39,7	451,3	453,9
Saldo der Erwerbs- und Vermögens- einkommen	-1,4	-1,3	-1,6	0,2	-1,0	-0,8	-42,1	-9,3
Saldo der laufenden Übertragungen	-8,1	-8,5	-7,1	-8,7	-7,9	-8,9	-101,1	-97,8
Kapitalbilanz¹⁾	4,8	10,3	4,7	-0,2	13,9	6,7	84,6	75,4
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	-17,5	-0,8	9,3	15,3	15,5	-12,1	249,0	84,1
Nettodirektinvestitionen	-0,6	-11,0	-10,5	0,3	-19,5	-7,5	-154,3	-111,9
Nettowertpapieranlagen	-17,0	10,2	19,8	15,0	35,0	-4,6	403,3	196,0
Aktien und Investmentzertifikate	6,7	21,7	-16,4	8,9	-9,4	15,9	-0,1	-3,0
Schuldverschreibungen	-23,6	-11,4	36,2	6,2	44,4	-20,5	403,4	199,0
Anleihen	-34,5	-22,5	11,8	3,0	30,3	-19,3	137,4	77,5
Geldmarktpapiere	10,9	11,1	24,4	3,2	14,1	-1,2	266,0	121,5
Übriger Kapitalverkehr (netto)	24,5	8,7	-7,9	-18,0	-0,5	-7,9	-179,3	-30,8
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	-1,5	-2,2	1,0	7,3	8,1	2,9	-13,0	6,1
Einfuhr	-2,1	-0,5	2,6	6,2	10,3	3,5	-13,0	4,9
Warenhandel								
Ausfuhr	-0,3	-2,4	1,0	8,6	9,2	3,8	-15,4	7,9
Einfuhr	-1,8	-0,9	2,9	8,5	11,9	3,6	-16,0	6,4
Dienstleistungen								
Einnahmen	-5,2	-1,6	1,1	3,8	4,8	0,3	-5,4	1,0
Ausgaben	-3,3	0,6	1,6	-0,2	5,1	3,4	-2,9	0,6

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die Salden (Nettoströme). Ein positives (negatives) Vorzeichen zeigt einen Nettozufluss (Nettoabfluss) an. Nicht saisonbereinigt.

von Nettokapitalimporten hin zu Nettokapitalexporten. Bei den Direktinvestitionen fielen die Nettoabflüsse in den drei Monaten bis August geringer aus als im Dreimonatszeitraum zuvor.

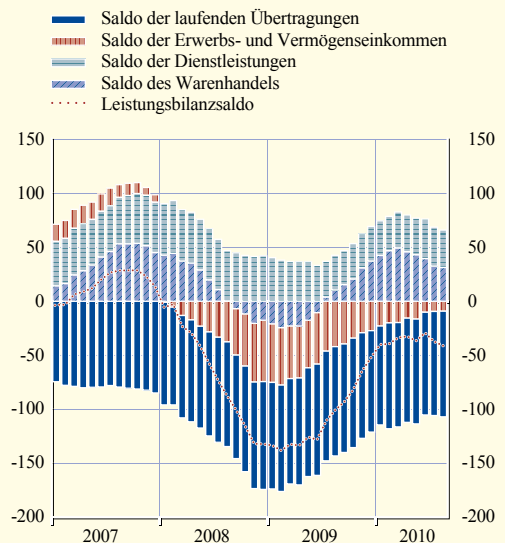
Maßgeblich für den im Betrachtungszeitraum verzeichneten Rückgang der Nettoabflüsse bei den Direktinvestitionen war ein geringeres Engagement Gebietsansässiger außerhalb des Euroraums im Bereich des Kreditverkehrs zwischen verbundenen Unternehmen. Hinter dem Umschwung von Mittelzuflüssen zu Mittelabflüssen bei den Wertpapieranlagen verbergen sich zwei gegenläufige Effekte an den Märkten für Aktien und Investmentzertifikate einerseits und den Anleihemärkten andererseits. Die Entwicklung an den Anleihemärkten zeigt, dass es bei den Anlagen in Anleihen und Geldmarktpapieren des Euroraums im Dreimonatszeitraum bis August zu einer Umkehr von Nettokapitalimporten zu Nettokapitalexporten kam. Allerdings könnte die Entwicklung bei den Anleihen darauf hindeuten, dass sich die Investitionen Gebietsfremder in diese Papiere normalisieren, nachdem als Reaktion auf die Spannungen an den Finanzmärkten in den vergangenen Monaten eine kräftige Zunahme zu beobachten war. Bei den Anlagen in Geldmarktpapieren erfolgte ein

Umschwung hin zu Mittelabflüssen, was auf vermehrte Investitionen Gebietsansässiger außerhalb des Euroraums zurückzuführen ist. Im Gegensatz dazu gab es bei den Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten aufgrund gestiegener Investitionen Gebietsfremder eine Verlagerung hin zu Kapitalzuflüssen. Dies dürfte positivere Gewinnerwartungen der Unternehmen im Eurogebiet widerspiegeln.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet sanken die Nettozuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Zwölfmonatszeitraum bis August 2010 auf 84,1 Mrd €, verglichen mit 249,0 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Ausschlaggebend hierfür waren niedrigere Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen (siehe Tabelle 7). Aus der Aufschlüsselung der Wertpapieranlagen nach Finanzinstrumenten geht hervor, dass dieser Rückgang in erster Linie auf weiterhin rückläufige Nettokapitalimporte bei den Schuldverschreibungen und insbesondere auf geringere Investitionen Gebietsfremder in Geldmarktpapiere des Euroraums zurückzuführen ist.

Abbildung 38 Hauptposten der Leistungsbilanz

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Ströme; Monatswerte; saison- und arbeitstäglich bereinigt)

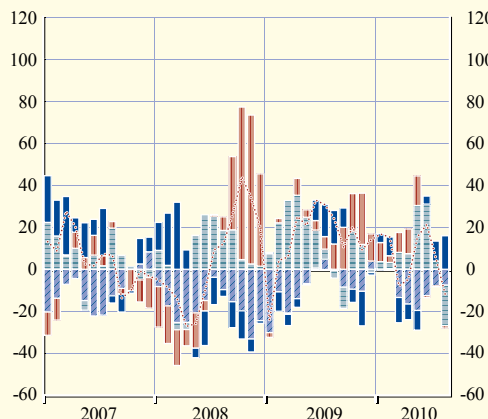


Quelle: EZB.

Abbildung 39 Hauptposten der Kapitalbilanz

(in Mrd €; Nettoströme; gleitende Dreimonatsdurchschnitte; Monatswerte)

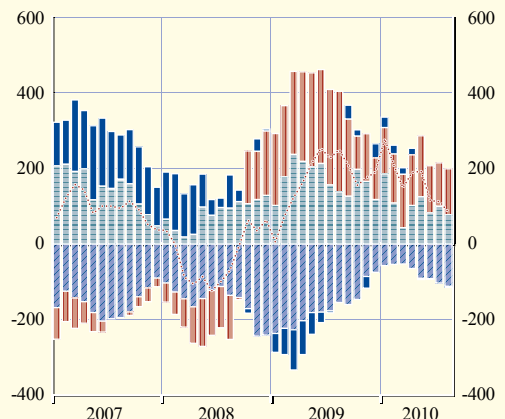
- Aktien und Investmentzertifikate
- Geldmarktpapiere
- Anleihen
- Direktinvestitionen
- Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen



Quelle: EZB.

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Nettoströme; Monatswerte)

- Aktien und Investmentzertifikate
- Geldmarktpapiere
- Anleihen
- Direktinvestitionen
- Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen



AUFsätze

VERMÖGENSPREISBLASEN UND GELDPOLITIK



Im vorliegenden Aufsatz wird vor dem Hintergrund der jüngsten Finanzkrise die Rolle der Vermögenspreise für die Durchführung der Geldpolitik erneut untersucht, wobei der Fokus auf der Notwendigkeit und Umsetzbarkeit einer geldpolitischen Strategie liegt, die beim Auftreten von Vermögenspreisblasen „gegensteuert“ („leaning against the wind“).

Boom-Bust-Zyklen (nachfolgend auch Hausse-Baisse-Zyklen genannt) bei Vermögenspreisen können sich in Bezug auf die gesamtwirtschaftliche Produktion und die Preisstabilität als sehr kostspielig erweisen. Zentralbanken sind daran interessiert, die Risiken für die Preisstabilität, die sich aus derartigen Entwicklungen ergeben, zu verringern. Angesichts dessen wird im vorliegenden Beitrag der Standpunkt vertreten, dass sowohl die Erfahrungen der jüngsten Krise an den Finanzmärkten als auch die Ergebnisse der volkswirtschaftlichen Forschung dafür sprechen, dass Zentralbanken eine Politik des Gegensteuerns bei Vermögenspreisblasen verfolgen sollten. Das Erkennen solcher Blasen ist nicht einfach, doch deutet die aktuelle Forschung darauf hin, dass Geldmengen- und Kreditindikatoren dazu beitragen können, Hausse-Baisse-Zyklen an den Vermögensmärkten vorherzusehen. Deswegen kommt es umso mehr darauf an, dass Zentralbanken derartige Variablen regelmäßig genau beobachten.

Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie der EZB enthält Elemente eines Ansatzes zum Gegensteuern. Insbesondere durch die herausragende Rolle, die der monetären Analyse innerhalb der Strategie zukommt, wird gewährleistet, dass Geldmengen-, Kredit- und Liquiditätsbedingungen – die empirisch mit der Entwicklung der Vermögenspreise in Zusammenhang stehen – bei der Durchführung der Geldpolitik angemessen mit einbezogen werden. Die monetäre Analyse stellt einen wichtigen Rahmen dar, innerhalb dessen längerfristige Risiken für die Preisstabilität, die beispielsweise aus Boom-Bust-Zyklen bei Vermögenspreisen hervorgehen können, untersucht werden.

I EINLEITUNG

Die jüngste Finanzkrise hat erneut gezeigt, dass Boom-Bust-Zyklen bei Vermögenspreisen drastische Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität haben können. Zentralbanken müssen bei der Erfüllung ihres Mandats zur Gewährleistung der Preisstabilität abwägen, ob und wie sie eine Analyse derartiger Vermögenspreisentwicklungen in ihre geldpolitischen Beschlüsse mit einbeziehen. Der vorliegende Aufsatz beschäftigt sich vor diesem Hintergrund mit dem Zusammenhang zwischen Vermögenspreisblasen und der Geldpolitik und orientiert sich dabei an neueren Erfahrungen wie auch an neuen Erkenntnissen in der Fachliteratur.

In der Vergangenheit hat die EZB argumentiert, dass ein Gegensteuern („leaning against the wind“) bei Vermögenspreisblasen erwogen werden sollte, wenn Zinsbeschlüsse getroffen werden.¹ Ein solcher Ansatz bedeutet nicht, dass ein bestimmter Zielwert für Vermögenspreise oder

Indizes definiert wird. Vielmehr soll sichergestellt werden, dass die den geldpolitischen Beschlüssen zugrunde liegende Gesamtbeurteilung eine Analyse der mittel- bis langfristigen Risiken für die Preisstabilität beinhaltet, die sich aus der Entwicklung der Vermögenspreise ergeben.

Es gibt eine Vielzahl von Mechanismen, über die die Preise für Vermögenswerte die Verbraucherpreise beeinflussen können. Vermögenspreise können beispielsweise aufseiten der Konsumenten über einen Vermögenseffekt und aufseiten der Unternehmen über Tobins q Auswirkungen auf die Verbraucherpreise haben.² Wenn q – d. h. das Verhältnis des Börsenwerts eines Unternehmens zu den Wiederbeschaf-

1 Siehe EZB, Vermögenspreisblasen und Geldpolitik, Monatsbericht April 2005.

2 Siehe J. Tobin, A general equilibrium approach to monetary theory, in: Journal of Money, Credit and Banking, 1, 1969, S. 15-29. Tobins q wird definiert als der Marktwert des Kapitals im Verhältnis zu den Wiederbeschaffungskosten des Kapitals.

fungskosten des entsprechenden Kapitals – infolge eines Anstiegs der Aktienkurse zunimmt, kann das Unternehmen durch Aktienemissionen weiteres Kapital beschaffen. Dadurch wird es für Firmen attraktiver, neues Kapital aufzunehmen, wodurch die Investitionsnachfrage steigt, was wiederum zu höheren Preisen für Waren und Dienstleistungen führen könnte. Zusätzliche Effekte können von den Wohnimmobilienpreisen ausgehen, die über höhere Lohnforderungen der Arbeitnehmer eine Preissteigerung bei Waren und Dienstleistungen und damit auch anziehende Verbraucherpreise zur Folge haben können. Ein weiterer potenzieller Übertragungskanal ist die Wirkung von Vermögenspreisen auf das Anleger- und Verbrauchervertrauen.

In Forschungsarbeiten der letzten zehn Jahre lassen sich zudem Belege finden, dass es eine Verbindung zwischen der Geldmengen- und Kreditentwicklung auf der einen Seite und den Vermögenspreisen auf der anderen Seite gibt.³ So wurde die Zwei-Säulen-Strategie der Geldpolitik der EZB – bei der die monetäre Analyse eine herausragende Rolle spielt – als ein Rahmen angesehen, der die Untersuchung der Beziehungen zwischen Geldmenge, Kreditvergabe und Vermögenspreisen im Hinblick auf die Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität unterstützt.

Der vorliegende Beitrag verdeutlicht, dass sowohl die jüngste ökonomische Entwicklung als auch die Ergebnisse der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung dafür sprechen, dass Zentralbanken eine Politik des Gegensteuerns bei einsetzenden Ungleichgewichten der Vermögenspreise verfolgen sollten. Da die EZB die Preisbewegungen der Vermögenswerte aus dem Blickwinkel der Geldmengenentwicklung beobachtet, werden die Vermögenspreise durch die geldpolitische Strategie der EZB in den allgemeinen Analyserahmen integriert, der darauf ausgerichtet ist, die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet zu gewährleisten.

Der Aufsatz gliedert sich wie folgt: In Abschnitt 2 werden der Ansatz des Gegensteuerns im Rahmen der Geldpolitik dargestellt und die wichtigs-

ten traditionellen Argumente gegen diesen Ansatz skizziert; zudem wird die aktuelle Entwicklung, die für eine mögliche Umsetzung des Ansatzes relevant ist, erörtert. In Abschnitt 3 werden die Ergebnisse der neueren Forschung zu den Methoden vorgestellt, durch die Hausse-Baisse-Zyklen bei Vermögenspreisen identifiziert werden können. Abschnitt 4 befasst sich mit der Rolle der Geldmenge und des Kreditwachstums als Frühwarnindikatoren für Boom-Bust-Zyklen der Vermögenspreise. In diesem Zusammenhang wird von der Erörterung der traditionellen Vorlauf-eigenschaften der Geldmenge und des Kreditwachstums für die Verbraucherpreise abgesehen; auf diese Aspekte wird im zweiten Aufsatz der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts eingegangen.⁴ Abschnitt 5 schließt mit einer Zusammenfassung.

2 ARGUMENTE FÜR DAS „GEGENSTEUERN“

Vor dem Ausbruch der Finanzkrise im August 2007 wurde vorrangig die Auffassung vertreten, dass Zentralbanken bei der Durchführung der Geldpolitik Vermögenspreisschüben nicht entgegenwirken sollten. Während es in der Boomphase als gerechtfertigt angesehen wurde, den von positiven Vermögenseffekten auf die Ausgabenentscheidungen ausgehenden kurz- bis mittelfristigen Inflationsdruck einzudämmen, war es allgemeiner Konsens, dass Zentralbanken Vermögenspreisblasen ohne eigenes Zutun platzen lassen sollten, anstatt sie durch aktives Eingreifen in Grenzen zu halten. So wurde es als angemessen erachtet, die Wirtschaft nach Platzen einer Vermögenspreisblase mithilfe eines akkommodierenden geldpolitischen Kurses zu stützen, aber nicht zu versuchen, den ursprünglichen Boom zu bremsen.

3 Siehe C. Borio und P. Lowe, Securing sustainable price stability: should credit come back from the wilderness?, Working Paper Nr. 157 der BIZ, Basel, 2004. Siehe auch die in Kasten 3 des in Fußnote 1 genannten Aufsatzes zitierten Literaturangaben.

4 Siehe EZB, Weiterentwicklung der monetären Analyse, im vorliegenden Monatsbericht.

Die Ereignisse der jüngsten Zeit haben diese Ansicht in Frage gestellt. Inzwischen ist es offenkundig, dass in den Jahren vor dem Einsetzen der Finanzkrise ein verhaltener Preisauftrieb mit einem ungebremsen Anstieg der Vermögenspreise und dem allmählichen Aufbau finanzieller Ungleichgewichte einherging. In diesem Zusammenhang sind Inflationsprognosen mit ihrem Augenmerk auf kürzerfristigen Zeithorizonten möglicherweise kein akkurater Indikator für entstehende Ungleichgewichte, die auf längere Sicht Risiken für die Preisstabilität darstellen. In solchen Phasen könnte eine gegensteuernde Strategie bei Fehlentwicklungen der Vermögenspreise eine wünschenswertere Politikoption sein.⁵

Ein solches Gegensteuern bedeutet nicht, dass Vermögenspreise als Zielgröße verwendet werden. Die gegensteuernde Politik kann vielmehr als eine Strategie bezeichnet werden, mit der die Zentralbank als Reaktion auf eine sich ausweitende Vermögenspreisblase einen etwas strafferen geldpolitischen Kurs einschlägt als dies bei ähnlichen gesamtwirtschaftlichen Perspektiven unter normaleren Marktbedingungen der Fall wäre. Auf diese Weise agiert die Zentralbank in einem frühen Stadium der Marktentwicklung eher mit Vorsicht, um zu vermeiden, dass sie die Vermögenspreisblase durch eine zu expansive Geldpolitik unterstützt. Die Zentralbank würde damit im Einklang mit dem Mandat zur dauerhaften Wahrung der Preisstabilität eine möglicherweise etwas höhere Volatilität der Preisentwicklung auf kurze Sicht in Kauf nehmen, um so längerfristig die Aussichten für die Gewährleistung der preislichen Stabilität zu verbessern.

Die Skepsis gegenüber der Politik des Gegensteuerns beruht traditionell auf drei Gründen.⁶ Erstens dürfte in Phasen, in denen an den Märkten eine euphorische Stimmung herrscht, die Wirksamkeit der Geldpolitik in Bezug auf die Begrenzung von Vermögenspreisschüben in Frage zu stellen sein. Die Leitzinsen müssten möglicherweise beträchtlich erhöht werden, um einen messbaren Effekt auf die Vermögenspreis-Hausse zu erzielen. Zweitens wurde der

geldpolitische Kurs als ein sehr stumpfes Instrument zur Eindämmung dieser Preisblasen angesehen. Die Anhebung der Leitzinsen wirkt sich unter normalen Umständen dämpfend auf eine Vielzahl von Vermögenspreisen (darunter auch auf solche, die nicht stark ansteigen) sowie auf die Realwirtschaft und die Verbraucherpreise aus. Demzufolge könnte eine derartige Politik zur Bekämpfung von Vermögenspreisblasen erheblichen Kollateralschaden verursachen. Drittens gibt es Zweifel, inwieweit Zentralbanken in der Lage sind, Preisblasen bei Vermögenswerten in Echtzeit zu erkennen. So könnte insbesondere in dem Fall, dass starke Preisanstiege durch Änderungen der wirtschaftlichen Fundamentaldaten entstehen und gerechtfertigt sind (und somit keine Vermögenspreisblase darstellen), eine auf den Preissprung erfolgende geldpolitische Reaktion die Wirtschaft unnötig destabilisieren.

Die während der Finanzkrise gesammelten Erfahrungen und die Ergebnisse der jüngeren empirischen und theoretischen Forschung liefern jedoch in diesem Zusammenhang weitere Einsichten.

5 Ein damit eng verbundenes Konzept in der Literatur ist das „Gegensteuern gegen die Fragilität des Finanzsystems“. Dieses Konzept wird vorgestellt in: D. W. Diamond und R. G. Rajan, Illiquidity and interest rate policy, Working Paper Nr. 15197 des NBER, Cambridge, Massachusetts, 2009, sowie F. Giavazzi und A. Giovannini, Central banks and the financial system, Diskussionspapier Nr. DP7944 des CEPR, London, 2010. Die Autoren sprechen sich dafür aus, dass die Zentralbanken der inhärenten Fragilität des Finanzsystems – die sich aus der Liquiditätstransformation der Banken herleitet (d. h. der Tendenz, zuviel Mittel mit zu kurzen Laufzeiten aufzunehmen und dann in übermäßig illiquide Vermögenswerte zu investieren) – dahingehend entgegenwirken, dass sie eine „Prämie“ auf die Leitzinsen aufschlagen, sodass die Zinsen höher liegen als der „natürliche“ Zinssatz in normalen Zeiten.

6 Siehe beispielsweise D. Kohn, Monetary policy and asset prices, Redebeitrag beim Kolloquium zu Ehren von Otmar Issing zum Thema „Monetary policy: a journey from theory to practice“, Frankfurt am Main, 16. März 2006, sowie 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.

Unter dem Strich entkräften sie die oben genannten Bedenken weitgehend und stärken damit eine gegensteuernde Politik als einen tragfähigen Ansatz für geldpolitische Entscheidungen.⁷

Was erstens die Skepsis bezüglich der Effektivität und Effizienz der Geldpolitik bei der Eindämmung von Vermögenspreisblasen anbelangt, weist die aktuelle Forschung auf zusätzliche geldpolitische Transmissionskanäle hin, die allesamt die Auswirkungen geldpolitischer Impulse während finanzieller Boomphasen verstärken dürften. So lässt zum Beispiel der „Risikoübernahmekanal“ den Schluss zu, dass das Risikoverhalten von Banken eng mit dem geldpolitischen Kurs korreliert. Wenn der Finanzsektor durch sehr umfangreiche Kreditverflechtungen gekennzeichnet ist, können bereits vergleichsweise geringe Leitzinsanhebungen zu deutlichen Veränderungen der Kreditkonditionen und der Dynamik an den Märkten führen, die so weit gehen können, dass sie die Risikotoleranz der Geldinstitute beeinflussen.

Ähnlich können Mechanismen, die über die Signalwirkung der Geldpolitik oder die mögliche Einflussnahme der Zentralbanken im Hinblick auf die Eindämmung von Herdenverhalten der Anleger wirken, darin resultieren, dass Leitzinsänderungen einen stärkeren Effekt auf Vermögenspreise haben als bisher allgemein angenommen.⁸ Zur Veranschaulichung der Transmission über die Signalwirkung wird argumentiert, dass geldpolitische Maßnahmen die Einschätzung der Zentralbank bezüglich der Wirtschaftslage glaubwürdiger vermitteln als eine Rede oder eine Stellungnahme. Dies wiederum ermöglicht effizientere Investitionen und eine verbesserte Entscheidungsfindung der Investoren. Im Hinblick auf das Herdenverhalten – wenn sich Investoren also von den Entscheidungen anderer Marktteilnehmer leiten lassen – gilt: Je deutlicher Märkte einem gegebenen Trend folgen, desto wahrscheinlicher ist es, dass die Investoren zu einer Blasenbildung beitragen. Es zeigt sich, dass Zinserhöhungen wirksam sein könnten, um Herdenverhalten aufzuhalten und die Anleger zu veranlassen, Entscheidungen auf der Grundlage ihrer

eigenen Informationen über die erwartete Rentabilität von Investitionsprojekten zu treffen.⁹

Zweitens wurde – im Hinblick auf die Folgen einer Politik des Gegensteuerns für die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt – die Analyse der Kosten von Hausse-Baisse-Zyklen bei Vermögenspreisen in Industrieländern vertieft und weiterentwickelt.¹⁰ Theoriebasierte Ansätze zur Berechnung der Kosten von Vermögenspreisblasen liefern uneindeutige Ergebnisse¹¹ oder sehen diese Blasen sogar als gerechtfertigt an, da sie dem individuellen Optimierungsverhalten im allgemeinen Gleichgewicht entsprechen.¹² Allerdings liegen den bestehenden theoretischen Modellen recht spezifische Annahmen zugrunde, um Vermögenspreisblasen im allgemeinen Gleichgewicht zu berücksichtigen,¹³ und sie vernachlässigen in Bezug auf die Wohlfahrtsanalyse tendenziell wichtige Aspekte, durch die

7 Die EZB setzte sich bereits relativ früh mit diesem Thema auseinander, äußerte sich zum Konzept des Gegensteuerns vergleichsweise offen und zustimmend und betonte hierbei den impliziten Zusammenhang zu ausgesuchten Aspekten der monetären Analyse im Rahmen ihrer geldpolitischen Strategie. Siehe beispielsweise O. Issing, *Monetary and financial stability: is there a trade-off?*, Redebeitrag bei der BIZ-Konferenz zum Thema „Monetary stability, financial stability and the business cycle“, Basel, 28./29. März 2003; J.-C. Trichet, *Asset price bubbles and monetary policy*, MAS-Vortragsreihe, Singapur, 8. Juni 2005; aktuellere Untersuchungen finden sich in: L. Papademos, *Financial market excesses and corrections: a central banker's perspective*, Redebeitrag beim International Research Forum on Monetary Policy, Frankfurt am Main, 26. Juni 2008; J. M. González-Páramo, *Financial market failures and public policies: a central banker's perspective on the global financial crisis*, Schlussbemerkungen beim XVI. Meeting of Public Economics, Granada, 6. Februar 2009; J. Stark, *Monetary policy before, during and after the financial crisis*, Redebeitrag an der Universität Tübingen, Tübingen, 9. November 2009; J.-C. Trichet, *Credible alertness revisited, Intervention anlässlich des Symposiums der Federal Reserve zum Thema „Financial Stability and Macroeconomic Policy“*, Jackson Hole, 22. August 2009.

8 Siehe M. Hoerova, C. Monet und T. Temzelides, *Money talks*, Working Paper Nr. 1091 der EZB, Frankfurt am Main, 2009.

9 Siehe O. Loisel, A. Pommeret und F. Portier, *Monetary policy and herd behavior in new-tech investment*, mimeo, 2009.

10 Es gibt nur wenige Hinweise auf positive Effekte von Vermögenspreisblasen, und diese beschränken sich hauptsächlich auf Entwicklungsländer.

11 Siehe beispielsweise E. Fahri und J. Tirole, *Collective moral hazard, maturity mismatch and systemic bailouts*, Working Paper Nr. 15138 des NBER, Cambridge, Massachusetts, 2009.

12 Siehe beispielsweise J. Tirole, *Asset bubbles and overlapping generations*, in: *Econometrica*, Bd. 53, Nr. 6, 1985, S. 1499-1528.

13 Siehe M. S. Santos und M. Woodford, *Rational asset pricing bubbles*, in: *Econometrica*, Bd. 65, Nr. 1, 1997, S. 19-58.

Preisblasen in der Realität Kosten verursachen. So werden zum Beispiel die fiskalische Belastung für zukünftige Generationen, der Vertrauensverlust in die Marktwirtschaft und die Anreize zu künftiger Risikoübernahme aufgrund verschiedener staatlicher Eingriffe und Rettungspakete – d. h. die Moral-Hazard-Problematik – in der Regel bei der Berechnung der Wohlfahrtskosten platzender Vermögenspreisblasen nicht berücksichtigt. Freilich sind nicht alle Boom-Bust-Zyklen schädlich oder haben gravierende reale Auswirkungen. Dies ist auch einer der Gründe, weshalb eine mechanische Steuerung von Vermögenspreisen keine sinnvolle Politikoption darstellt. Die Erfahrungen der jüngsten Finanzkrise, die mit einem Einbruch der globalen wirtschaftlichen Aktivität, steigender Arbeitslosigkeit und beträchtlicher finanzieller Instabilität in einer Reihe von Ländern und Märkten einherging, lehren gleichwohl, dass es Hausse-Baisse-Zyklen gibt, die über das Potenzial verfügen, systemische Krisen auszulösen, und die damit eine ernsthafte Gefahr für das Wirtschaftswachstum weltweit darstellen.

Was schließlich das Erkennen von Preisblasen in Echtzeit betrifft, so wird in der aktuellen Forschung betont, dass die Unsicherheit bei der Einschätzung, ob es sich bei einem Vermögenspreisboom tatsächlich um eine Blase handelt oder ob lediglich wirtschaftliche Fundamentaldaten widergespiegelt werden, nicht zwingend größer ist als bei anderen von Zentralbanken für gewöhnlich als Indikatoren verwendeten ökonomischen Konzepten, wie beispielsweise der Berechnung des Ausmaßes ungenutzter Kapazitäten in einer Volkswirtschaft (also der Produktionslücke). Neuere Studien der BIZ und der EZB untermauern in der Tat, dass einfache statistische Methoden, mit denen sich rasche und anhaltende Bewegungen von Vermögenspreisen analysieren lassen, potenziell gefährdende Phasen des Überschwangs an den Finanzmärkten identifizieren können. Bis zu einem gewissen Grad ist es möglich, diese Phasen durch die sorgfältige Analyse der Geldmengen- und Kreditentwicklung vorherzusagen. Insbesondere ist die Vorlaufbeziehung zwischen Kreditvergabe an den privaten Sektor und Vermögenspreisbooms,

die für die Aktienkursentwicklung im Euroraum im Jahr 2005 belegt wurde,¹⁴ inzwischen durch empirische Untersuchungen zur Immobilienpreis- und Aktienkursentwicklung in mehreren OECD-Staaten bestätigt worden.¹⁵ In den folgenden Abschnitten werden diese Ergebnisse und die in diesem Zusammenhang verwendeten Methoden genauer beschrieben.

3 FESTSTELLUNG VON HAUSSEN UND BAISSEN AN DEN VERMÖGENSMÄRKTEN UNTER ANWENDUNG VERSCHIEDENER METHODEN

Die Identifizierung und Quantifizierung von Blasen und Fehlentwicklungen an den Vermögensmärkten sowie von finanziellen Ungleichgewichten ist und bleibt ein äußerst schwieriges Unterfangen. Erschwerend kommt hinzu, dass für Zwecke der praktischen Geldpolitik zusätzlichen Problemen einer Echtzeitbeurteilung, wie beispielsweise Verzögerungen bei der Veröffentlichung entscheidender Zeitreihen und Datenrevisionen, Rechnung getragen werden muss.

Zunächst einmal ist eine klare Vorstellung dessen, was unter einer Fehlentwicklung an den Vermögensmärkten zu verstehen ist, notwendig. Aus geldpolitischer Sicht ist insbesondere eine Identifizierung der Zeiträume interessant, die sich als Phasen nachteiliger Hausen bzw. Baisse kategorisieren lassen (die also mit schwerwiegenden Effekten auf die Realwirtschaft einhergehen). Oft handelt es sich hierbei um Währungs- oder Banken Krisen, denen für gewöhnlich ein Boom-Bust-Zyklus an den Vermögensmärkten vorausgeht, der die Ressourcenallokation in einer Volkswirtschaft verzerrt und die gesamtwirtschaftliche Stabilität über einen längeren Zeitraum hinweg beeinträchtigt. Wenn eine Vermögenspreisblase platzt, kann es im Anschluss zu einem schwerwiegenden konjunk-

¹⁴ Siehe beispielsweise Abbildung 1 in dem in Fußnote 1 angeführten Aufsatz.

¹⁵ Siehe L. Alessi und C. Detken, 'Real time' early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity, Working Paper Nr. 1039 der EZB, Frankfurt am Main, 2009, sowie L. Agnello und L. Schuknecht, Booms and busts in housing markets: determinants and implications, Working Paper Nr. 1071 der EZB, Frankfurt am Main, 2009.

turellen Abschwung kommen, der von einer ungeordneten Korrektur an den Märkten, Produktionsverlusten, Immobilienpreisrückgängen und einer erhöhten Unsicherheit geprägt ist.¹⁶

In der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur sind Fehlentwicklungen an den Vermögensmärkten und finanzielle Ungleichgewichte in jüngster Zeit unterschiedlich definiert worden. Die Beschreibungsansätze reichen von rein statistischen Methoden, mit denen eine besonders starke oder schwache Vermögenspreisentwicklung festgestellt wird, auf der einen Seite bis zu modellbasierten Analysen fundamentaler Erklärungen der Dynamik von Vermögenspreisindizes auf der anderen Seite. In beiden Fällen gelten signifikante Abweichungen von einer vorgegebenen Norm (definiert anhand historischer Beobachtungen bzw. mithilfe des zugrunde liegenden Modells) als Haussen oder Baissen.

Was die statistischen Methoden anbelangt, so sind zur Bestimmung von Fehlentwicklungen an den Vermögensmärkten eine Vielzahl von Instrumenten auf der Grundlage einfacher univariater Zeitreihenmodelle zum Einsatz gekommen. Bordo und Jeanne beispielsweise definieren eine Baisse als einen Zeitraum, in dem der gleitende Dreijahresdurchschnitt der Wachstumsrate des fraglichen Vermögenspreisindex unter einen vorgegebenen Schwellenwert fällt (für den in diesem Fall die durchschnittliche Wachstumsrate abzüglich eines bestimmten Vielfachen der Standardabweichung der einzelnen Wachstumsraten herangezogen wird).¹⁷ Seither sind in der Literatur neue Ansätze hinzugekommen, und das Kriterium ist durch verschiedenartige Berechnungen des Schwellenwerts erweitert worden. Entweder fällt die Wahl auf ein anderes Vielfaches der Standardabweichung¹⁸ oder der Schwellenwert wird auf einen konstanten Wert festgesetzt.¹⁹ Die jüngsten Studien unterscheiden sich zudem beträchtlich, was die zugrunde liegenden Vermögenspreisindizes anbelangt. So kann die Auswahl hier entweder auf separate Aktien- und Immobilienpreisindizes fallen, oder es werden zusammengesetzte Indikatoren verwendet, die die Entwicklung an beiden Märkten erfassen.²⁰ Selbstverständlich lassen sich all diese Kriterien

auch entsprechend auf Haussen anwenden, indem die Zeiträume betrachtet werden, in denen der Index die jeweiligen Schwellenwerte übersteigt.

In neuester Zeit sind darüber hinaus Fortschritte bei fundamentalen Methoden zur Feststellung von Fehlentwicklungen an den Vermögensmärkten erzielt worden. Dies gilt beispielsweise für die Quantilmethode, bei der die nichtparametrische Quantilsregression zur Anwendung kommt.²¹ Diese Methode basiert auf einer Schätzung der Wahrscheinlichkeitsverteilung von Vermögenspreisen in Abhängigkeit von deren gesamtwirt-

16 Siehe den in Fußnote 1 angeführten Aufsatz.

17 Siehe M. D. Bordo und O. Jeanne, Monetary policy and asset prices: does 'benign neglect' make sense?, in: *International Finance*, Bd. 5, Nr. 2, 2002, S. 139-164.

18 Eines der jüngsten Beispiele für eine Studie mit einem andersartigen zeitvariablen Schwellenwert ist die Untersuchung von L. Alessi und C. Detken (siehe Fußnote 15). Hier wird als Kriterium für eine Hausse ein Zeitraum von mindestens drei aufeinanderfolgenden Quartalen zugrunde gelegt, in denen der Vermögenspreisindex über seinem rekursiven Trend zuzüglich des 1,75-fachen der Standardabweichung liegt. Siehe auch D. Gerdesmeier, H.-E. Reimers und B. Roffia, Asset price misalignments and the role of money and credit, Working Paper Nr. 1068 der EZB, Frankfurt am Main, 2009. Die Autoren definieren dort eine Baisse als das Abfallen des zusammengesetzten Vermögenspreisindex unter einen Schwellenwert (das Mittel abzüglich des 1,5-fachen der Standardabweichung) in einem Dreijahreszeitraum.

19 Weitere Informationen zum Einsatz eines festen Schwellenwerts finden sich in: IWF, *Lessons for monetary policy from asset price fluctuations*, World Economic Outlook, Washington DC, Oktober 2009, Kapitel 3. In dieser Studie werden Baissen als Phasen definiert, in denen der gleitende Durchschnitt der vergangenen vier Quartale für die Jahreswachstumsrate der Vermögenspreise in realer Rechnung unter einen festen Schwellenwert fällt, der für Wohnimmobilienpreise bei -5 % und für Aktienkurse bei -20 % festgesetzt wird. Weitere Forschungspapiere der jüngsten Vergangenheit, in denen ein fester Schwellenwert verwendet wird: C. Detken und F. Smets, Asset price booms and monetary policy, in: H. Siebert (Hrsg.), *Macroeconomic Policies in the World Economy*, Springer, Berlin, 2004, sowie R. Adalid und C. Detken, Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles, Working Paper Nr. 732 der EZB, Frankfurt am Main, 2007. In der zuletzt genannten Studie liegt der Schwellenwert für den aggregierten Index der realen Vermögenspreise bei einer Marke von 10 % über dessen Trendniveau.

20 Zu Vermögenspreisen siehe beispielsweise L. Alessi und C. Detken (siehe Fußnote 15) sowie D. Gerdesmeier, H.-E. Reimers und B. Roffia (siehe Fußnote 18). Weitere Einzelheiten zu Währungskrisen finden sich in: A. Berg und C. Pattillo, Predicting currency crises: the indicators approach and an alternative, in: *Journal of International Money and Finance*, Bd. 18, Nr. 4, 1999, S. 561-586.

21 Zur Identifizierung von Vermögenspreisblasen an den Aktien- wie auch den Immobilienmärkten (einschließlich einer Identifizierung anhand fundamentaler Ansätze) siehe Kasten 1 und 2 in dem in Fußnote 1 angeführten Aufsatz.

schaftlichen Fundamentaldaten. Der zugrunde liegenden Hypothese nach ist die Wahrscheinlichkeitsverteilung des Vermögenspreisindex im Zeitverlauf nicht konstant, sondern verändert sich dem gesamtwirtschaftlichen Umfeld entsprechend. Ein bestimmter Vermögenspreis kann daher je nach den vorherrschenden gesamtwirtschaftlichen Bedingungen als zu hoch, normal oder zu niedrig betrachtet werden. Die Quantilmethode ermöglicht nicht nur eine Analyse der Entwicklung von Streuung und Asymmetrie bei der Vermögenspreisverteilung im Zeitverlauf, sondern berücksichtigt außerdem die Dynamik der gesamtwirtschaftlichen Fundamentaldaten.²²

Die oben ausgeführten Überlegungen zeigen also, dass sich die derzeit verfügbare Auswahl an Methoden zur Feststellung von Phasen übermäßiger Vermögenspreisentwicklungen vergrößert hat. Ferner scheint generell die Schlussfolgerung gerechtfertigt, dass zahlreiche Krisen (z. B. die Krise in Skandinavien Anfang der Neunzigerjahre und die Krise in Ostasien sowie die jüngste Krise) mithilfe fast all dieser Methoden größtenteils erkannt werden dürften. Dennoch besteht sicherlich nach wie vor Unsicherheit hinsichtlich der korrekten Identifikation dieser Phasen in Echtzeit, sodass eine Gegenprüfung der Ergebnisse verschiedener Methoden erforderlich ist.

4 DIE ROLLE VON GELDMENGE UND KREDITVERGABE ALS FRÜHWARNINDIKATOREN

Über die Definition von Vermögenspreisblasen oder Fehlentwicklungen an den Vermögensmärkten hinaus ist aus Sicht der geldpolitischen Entscheidungsträger die Frage von Bedeutung, ob sich diese Fehlentwicklungen und ihre Bewältigung verhältnismäßig früh vorhersagen lassen. Dies gilt insbesondere dann, wenn eine Politik des Gegensteuerns in Betracht gezogen wird. Die Wirtschaftswissenschaft setzt unter anderem Frühwarnindikatormodelle ein, die zur Erkennung von Unregelmäßigkeiten in den Verlaufsmustern anderer Variablen beitragen sollen. Letztere weisen in der Regel vor einer Hausse oder einer Baisse ein ungewöhnliches Verhalten auf.

Eine Reihe von Methoden zur Umsetzung eines solchen Frühwarnmodells sind in der Abbildung dargestellt, wobei den von Mitarbeitern der EZB in Studien der jüngsten Zeit verwendeten Methoden ein besonderes Gewicht beigemessen wird.²³ In diesem Abschnitt werden diese Methoden kurz beschrieben, während der Kasten im vorliegenden Aufsatz spezifische Beispiele für ihre Anwendung anführt.

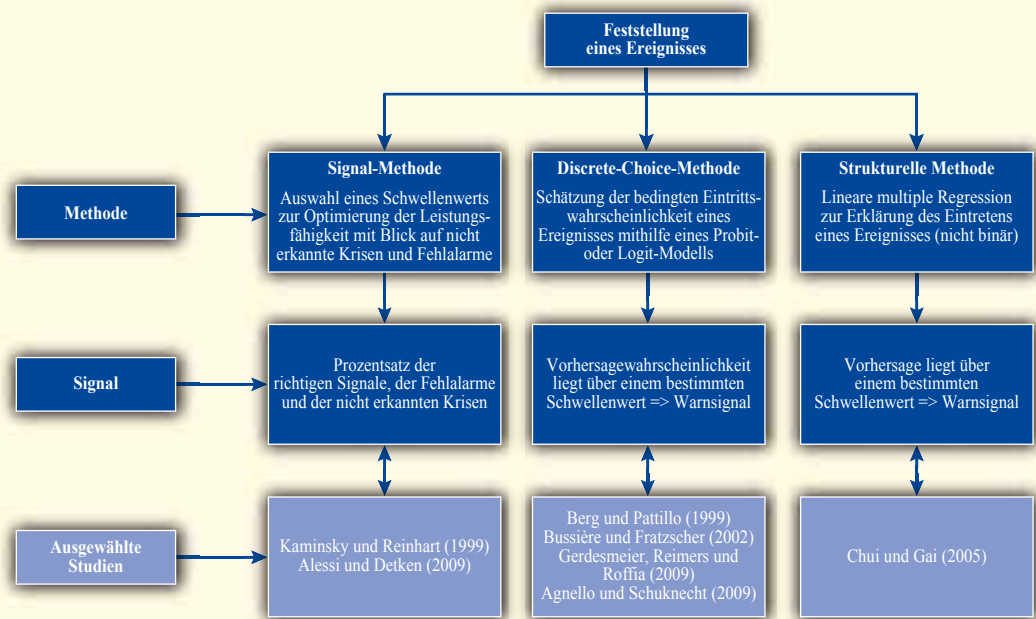
Als erstes wird auf die Signal-Methode eingegangen. Sie legt für sämtliche Indikatorvariablen jeweils einen eigenen Schwellenwert fest. Wann immer ein Indikator diesen Schwellenwert, der sich beispielsweise auf ein bestimmtes Perzentil seiner eigenen Verteilung belaufen könnte, über- bzw. unterschreitet, erfolgt eine Warnung über das Auftreten einer Hausse oder einer Baisse in einem spezifischen Zeitraum. Die Höhe des Schwellenwerts ist von Bedeutung, da sie die Anzahl der Signale bestimmt. Wird der Schwellenwert zu hoch angesetzt, bleibt eine hinreichende Signalfrequenz aus, sodass unter Umständen einige Baissen nicht erkannt werden. Wird hingegen ein zu niedriger Schwellenwert zugrunde gelegt, lösen Veränderungen der Variablen häufiger Alarm aus, wobei es sich aber um einen Fehlalarm handeln kann. Bei der Bestimmung des optimalen Schwellenwerts sollte daher die relative Aversion des politischen Entscheidungsträgers in Bezug auf nicht erkannte Krisen und Fehlalarme berücksichtigt werden.

Bei der zweiten Methode handelt es sich um die Discrete-Choice-Methode. Hier werden zur Beurteilung der Vorhersagekraft eines Indikators mit Blick auf Hausen oder Baissen Regressionsverfahren herangezogen. Im Einzelnen werden bei dieser Methode bivariate oder multivariate Probit- bzw. Logit-Regressionen durchgeführt, und es wird die Wahrscheinlichkeit einer Hausse bzw.

22 Ein Beispiel für diesen Ansatz aus jüngerer Zeit findet sich in: J. A. F. Machado und J. Sousa, Identifying asset price booms and busts with quantile regressions, Working Paper Nr. 8/2006 der Banco de Portugal, Lissabon, 2006. Siehe auch den in Fußnote 1 angeführten Aufsatz.

23 Weitere Frühwarnindikatormethoden finden sich in: L. Papademos und J. Stark (Hrsg.), Enhancing monetary analysis, EZB, Frankfurt am Main, 2010, Kapitel 6.

Feststellung von Fehlentwicklungen an den Vermögensmärkten auf der Grundlage von Frühwarnindikatormodellen



Quelle: Basiert auf L. Papademos und J. Stark (Hrsg.), Enhancing monetary analysis, EZB, Frankfurt am Main, 2010, Kapitel 6.

Baisse innerhalb eines vorgegebenen Zeitraums geschätzt. Überschreitet die Wahrscheinlichkeit einen bestimmten Schwellenwert, wird ein Warnsignal ausgesendet. Zwar weist die Discrete-Choice-Methode eine Reihe von Vorteilen auf (unter anderem die Möglichkeit zur Bestimmung der statistischen Signifikanz einzelner Variablen und die Herleitung der Wahrscheinlichkeit eines Ereignisses),²⁴ es gibt jedoch keine eindeutigen Belege dafür, dass sie der Signal-Methode überlegen ist, wie sich im Zusammenhang mit der jüngsten Krise gezeigt hat. Es lässt sich daher feststellen, dass die beiden Methoden einander ergänzen, und folglich werden sie oft parallel eingesetzt.

Einige weitere Methoden zur Bestimmung von Haussen und Baissen sind von der Literatur nur vereinzelt berücksichtigt worden, gewinnen aber allmählich an Bedeutung. Ein Beispiel hierfür ist die strukturelle Methode, bei der ein Frühwarnmodell in linearer Form auf der Grundlage gesamtwirtschaftlicher Variablen auf beiden Sei-

ten der Relation konstruiert und Schwellenwerte zur Auslösung des Signals festgelegt werden.²⁵

Zwar hat die Nutzung dieser Frühwarnindikatoren in den vergangenen Jahren zugenommen (und im Zusammenhang mit den jüngsten Krisen zu vielversprechenden Ergebnissen geführt), dennoch lässt sich feststellen, dass die Einschätzung der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur, was das Vertrauen in die Vorhersagekraft dieser Modelle bezüglich der nächsten Finanzkrise (also die Fähigkeit zu einer erfolgreichen Out-of-Sample-Prognose) anbelangt, nach wie vor auseinander geht. Gleichwohl scheinen die jüngsten Studien der BIZ und der EZB (die weiter unten ausführlicher diskutiert werden) einen

²⁴ Siehe beispielsweise die in Fußnote 20 angeführte Studie von A. Berg und C. Pattillo.

²⁵ Siehe M. Chui und P. Gai, Private sector involvement and international financial crises – an analytical perspective, Oxford University Press, Oxford, 2005.

optimistischeren Ausblick in dieser Frage nahe-zulegen.²⁶

Frühwarnmodelle können zwar als Instrument zur Gewinnung von Signalen (oder zur Bestimmung der Wahrscheinlichkeit) einer bevorstehenden Hausse bzw. Baisse im Vermögenspreiszzyklus verwendet werden, allerdings hängt die Funktionsweise dieser Modelle in entscheidendem Maß von der Auswahl jener Indikatorvariablen ab, die historischen Regelmäßigkeiten zufolge vor solchen Phasen ein ungewöhnliches Verhalten aufweisen.

Geldmengen- und Kreditentwicklung sind dabei aus verschiedenen Gründen besonders wichtige Indikatoren. In der theoretischen Literatur sind eine Reihe von Beziehungen zwischen Geldmenge, Kreditvergabe und Vermögenspreisen untersucht worden, wie beispielsweise die Auswirkungen der Liquiditäts- und Kreditbedingungen auf die Risikobereitschaft und somit auf das Engagement an den Vermögensmärkten. Legt man empirische Regelmäßigkeiten aus der Vergangenheit zugrunde, so scheinen Boom-Bust-Zyklen an den Vermögensmärkten eng mit größeren Veränderungen der Geldmengen- und Kreditaggregate zusammenzuhängen, insbesondere bei a) Baisse an den Vermögensmärkten oder b) Haussen, die letztlich zu finanziellen Spannungen führen.²⁷

Die Erfahrungen der vergangenen Jahre und verschiedene Studien, einschließlich Untersuchungen der BIZ, der EZB und des IWF, bestätigen diese Ergebnisse ebenfalls. Ein robuster Befund all dieser Studien ist, dass sich mehrere Messgrößen einer übermäßigen Kreditschöpfung²⁸ (wie beispielsweise die Abweichung des globalen Verhältnisses von Krediten zum BIP von seinem Trendniveau und das weltweite Kreditwachstum) gut als Vorlaufindikatoren für das Entstehen finanzieller Ungleichgewichte in der Wirtschaft eignen.²⁹ Dieses Ergebnis bestätigt sich, wenn die Kreditlücke mit Indikatoren der Abweichung der Vermögenspreise von ihren Trendniveaus (also „Lücken“) kombiniert wird. Mit der Verbindung von Indikatoren der Kredit- und der Vermögenspreislücke soll in erster Linie

das Nebeneinander von Fehlentwicklungen an den Vermögensmärkten und der begrenzten Kapazität des Systems, dem Vermögenspreiserückgang standzuhalten, erfasst werden. Kreditlücken stellen dabei eine Messgröße des Verschuldungsgrads der Wirtschaft insgesamt dar, sodass die Schockresistenz des Systems näherungsweise ermittelt werden kann. Ein interessanter Aspekt dieser Ergebnisse ist, dass die Messgrößen der kumulativen Auswirkungen einer übermäßigen Kreditschöpfung offenbar bessere Signale liefern als die Wachstumsraten, die naturgemäß ausschließlich die kürzerfristige Dynamik abbilden. Dies steht im Einklang mit der Einschätzung, dass Vermögenspreisblasen in der Regel mit einem über einen vergleichsweise langen Zeitraum hinweg zu beobachtenden allmählichen Entstehen finanzieller Ungleichgewichte einhergehen – ein Phänomen, das bei herkömmlichen Ansätzen der makroökonomischen Vorhersage unter den Tisch fallen könnte, da Letztere sich üblicherweise auf einen Zeithorizont von zwei bis drei Jahren beziehen.

26 Siehe C. M. Reinhart und K. S. Rogoff, *This time is different*, Princeton University Press, Princeton, 2009, S. 281; hier werden der Einrichtung eines effektiven und glaubhaften Frühwarnsystems, das rechtzeitig relativ verlässliche Warnsignale zu einer Reihe von Indikatoren aussendet, gute Chancen eingeräumt.

27 Siehe I. Fisher, *Booms and depressions*, Adelphi, New York, 1932, sowie C. Kindleberger, *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*, John Wiley, New York, 1978. Weiteren Rückhalt bezüglich der potenziellen Folgen eines übermäßigen Kreditwachstums für die Entstehung von Blasen geben die frühen Werke der Österreichischen Schule. Siehe beispielsweise L. Mises, *The Theory of Money and Credit*, Yale University Press, New Haven, 1953, sowie F. A. Hayek, *Monetary theory and the trade cycle*, Jonathan Cape, London, 1933.

28 In diesem Zusammenhang sollte jedoch nicht unerwähnt bleiben, dass das Konzept Kredit einer Klärung bedarf. So war es im Fall von True-Sale-Verbriefungen aufgrund der Entwicklung an den Finanzmärkten möglich, Kredite aus der Bilanz auszubuchen, sodass sie nicht mehr von den offiziellen Statistiken, die auf Bankbilanzen basieren, erfasst wurden. Hieraus folgt, dass eine Datengrundlage, mit der sich der tatsächliche Verschuldungsgrad der Wirtschaft gründlich messen lässt, aussagekräftigere Warnsignale liefern würde.

29 Siehe die in Fußnote 18 angeführten Untersuchungen der EZB und darüber hinaus: C. Borio und P. Lowe, *Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus*, Working Paper Nr. 114 der BIZ, Basel, Juli 2002; die in Fußnote 1 angeführte Studie von C. Borio und P. Lowe; C. Borio und M. Drehmann, *Assessing the risk of banking crises – revisited*, Quartalsbericht der BIZ, Basel, März 2009; T. Helbling und M. Terrones, *When bubbles burst*, World Economic Outlook des IWF, Washington DC, April 2003, Kapitel 2.

Einige Belege deuten darauf hin, dass auch die Geldmenge brauchbare Eigenschaften als Indikator von Haussen und Baissen an den Vermögenmärkten aufweist, da sie einen zusammenfassenden Indikator der Bankbilanzen darstellt. Zu den Untersuchungen der jüngeren Vergangenheit, die sich mit der Rolle übermäßiger Geldschöpfung befassen, zählen die Arbeiten von Detken und Smets³⁰ sowie Adalid und Detken³¹, denen zufolge ein kräftiges Wachstum der realen Geldmenge ein nützlicher Vorlaufindikator für die Entstehung von Fehlentwicklungen an den Vermögenmärkten zu sein scheint, die zu finanziellen Verwerfungen führen und kostspielige wirtschaftliche Anpassungsprozesse nach sich ziehen können. Im Großen und Ganzen liegen jedoch solidere Belege für die Kreditvergabe vor als für die Geldmenge, was unter Umständen darauf zurückzuführen ist, dass es zuweilen erhebliche Substitutionseffekte zwischen Geldmenge und Vermögenspreisen geben kann, insbesondere in Zeiten beträchtlicher Finanzmarkturbulenzen und Unsicherheit. Im nachstehenden Kasten werden einige dieser Ergebnisse vorgestellt und darüber hinaus Beispiele zur Anwendung der im vorhergehenden Abschnitt besprochenen Methoden gegeben.

Der Schwerpunkt dieser Befunde lag auf der Bedeutung der inländischen Wirtschaftslage für solche Zyklen, allerdings deuten jüngste empirische Analysen auch darauf hin, dass die weltweite Liquiditätsausstattung die Aussichten für die Vermögenspreise und die inländische Inflation beeinflussen könnte.³² So gehören Messgrößen der globalen Liquiditätslage einigen Studien zufolge zu den besten Vorlaufindikatoren inländischer Haussen und Baissen an den Vermögenmärkten.³³ Sollten sich diese Ergebnisse im Rahmen einer weitergehenden Analyse bestätigen, könnte ein globaler Liquiditätsüberschuss als zusätzliches Signal für einen Preisauftrieb und für finanzielle Ungleichgewichte dienen.³⁴ Diese Resultate legen auf den ersten Blick die Vermutung nahe, dass der nationalen Politik eine

geringere Bedeutung zukommt; solch eine Interpretation ist aber aus mehreren Gründen verfrüht. So sind erstens globale Messgrößen per definitionem als Summe nationaler Messgrößen zu verstehen und können daher in gewisser Weise als Gesamtheit nationaler politischer Maßnahmen betrachtet werden. Zweitens könnten die Ergebnisse darauf zurückzuführen sein, dass einige Märkte tendenziell von weltweiten Ereignissen bestimmt werden oder kräftigen internationalen Ansteckungseffekten ausgesetzt sind, während andere Märkte von stärker lokal/inländisch zu verortenden Faktoren beeinflusst werden. Bei der Interpretation der Befunde sollte daher berücksichtigt werden, dass globale Messgrößen über die nationalen Entwicklungen hinaus zusätzliche ergänzende Informationen enthalten. Zugleich könnten internationale Entwicklungen die Fähigkeit der nationalen Politik zur effektiven Bewältigung solcher Ungleichgewichte einschränken, was die Notwendigkeit einer konsistenten Anwendung stabilitätsorientierter Maßnahmen über alle Länder hinweg unterstreicht.

30 Siehe die in Fußnote 19 angeführte Studie.

31 Siehe die in Fußnote 19 angeführte Studie.

32 Siehe M. Ciccarelli und B. Mojon, Global inflation, in: *Review of Economics and Statistics*, Bd. 92, Nr. 3, 2010, S. 524-535; F. Browne und D. Cronin, Commodity prices, money and inflation, Working Paper Nr. 738 der EZB, Frankfurt am Main, 2007; 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, Nr. 8, 2010, S. 1933-1945. Andere Studien haben sich mit den Auswirkungen der globalen Liquiditätsausstattung auf Inflation und Produktion weltweit und im Inland beschäftigt, beispielsweise: J. Sousa und A. Zaghini, Monetary policy shocks in the euro area and global liquidity spillovers, Working Paper Nr. 309 der EZB, Frankfurt am Main, 2004; R. Ruffer und L. Stracca, What is global excess liquidity, and does it matter?, Working Paper Nr. 696 der EZB, Frankfurt am Main, 2007; C. Borio und A. Filardo, Globalisation and inflation: New cross-country evidence on the global determinants of domestic inflation, Working Paper Nr. 227 der BIZ, Basel, 2007.

33 Siehe beispielsweise die in Fußnote 15 angeführte Studie von Alessi und Detken.

34 Eine ausführlichere Erörterung der globalen Liquiditätsausstattung und ihrer Auswirkungen auf die inländische Preisstabilität findet sich in: EZB, Die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse, Monatsbericht August 2008.

Kasten

**FRÜHWARNINDIKATOREN FÜR UNGLEICHGEWICHTE BEI DEN VERMÖGENSPREISEN:
JÜNGSTE EMPIRISCHE EVIDENZ AUF DER GRUNDLAGE VON STUDIEN DER EZB**

Die Ausgestaltung eines Frühwarnsystems zur Feststellung von Vermögenspreisungleichgewichten lässt sich in drei Schritte gliedern. Im ersten Schritt werden Ungleichgewichte bzw. Fehlentwicklungen der Vermögenspreise definiert (z. B. bezogen auf Abweichungen von historischen Trends oder hinsichtlich ihrer Auswirkungen auf die Wirtschaft). Der zweite Schritt umfasst die Auswahl geeigneter Indikatoren und die Entwicklung von Modellen, um die Indikatoren mit der entsprechenden Fehlentwicklung in Verbindung zu bringen. Ist die abhängige Variable (Fehlentwicklung) binär, so stehen für die Definition eines Frühwarnindikators Signal- und Discrete-Choice-Methoden (Probit-/Logit-Verfahren) zur Verfügung. Der dritte und letzte Schritt ist die Beurteilung der Aussagekraft des Frühwarnindikators über einen Zeitraum und/oder eine Gruppe von Ländern. Die Durchführung des dritten Schritts erfolgt häufig anhand der nachfolgenden Matrix:

	Krise	Keine Krise
Signal	A	B
Kein Signal	C	D

Hierbei stellt A die Anzahl der Perioden dar, für die ein Indikator ein korrektes Warnsignal gibt, d. h. in denen auf das Signal tatsächlich innerhalb eines vorab festgelegten Prognosehorizonts eine Krise folgt. B ist die Anzahl der Perioden, für die ein Fehlalarm ausgelöst wurde, während C die Anzahl der Perioden darstellt, in denen der Indikator eine herannahende Krise nicht anzeigt. D schließlich steht für die Anzahl der Perioden, für die der Indikator richtigerweise kein Warnsignal gibt. Der Nutzen eines Indikators wird für gewöhnlich durch Berechnung des Rausch-Signal-Verhältnisses („noise-to-signal ratio“) – d. h. Anzahl der Fehlalarme geteilt durch die Anzahl der korrekten Signale – beurteilt.

Im vorliegenden Kasten wird auf die Anwendung einiger bei der EZB entwickelter Frühwarnsysteme eingegangen, bei denen die Geldmengen- und Kreditentwicklung als entscheidende Indikatoren zur Vorhersage von Hausse- und Baissephasen bei Vermögenspreisen herangezogen werden.

Signal-Methode zur Vorhersage von Hausse-Baisse-Zyklen bei Vermögenspreisen

Die Arbeit von Alessi und Detken¹ basiert auf der Verwendung der Signal-Methode zur Feststellung von (mit hohen Kosten verbundenen) Haussephasen bei Vermögenspreisen. Die Analyse erfolgt nach folgendem Verfahren: Erstens werden Vermögenspreis-Haussephasen in 18 OECD-Ländern anhand eines vierteljährlichen Gesamtindex identifiziert, der auf Daten der BIZ zu den gewichteten Preisen für private Immobilien, gewerbliche Immobilien und Wertpapiere basiert. Die Haussephasen werden als Abweichungen von einem länderspezifischen rekursiven Trend nach Hodrick und Prescott identifiziert und anschließend in Niedrigkosten- und Hochkosten-Boomphasen unterteilt. Letztere werden definiert als Haussephasen, in deren Anschluss das Wachstum des realen BIP drei Jahre lang mindestens drei Prozentpunkte unter dem Potenzialwachstum liegt. Zweitens wird eine Reihe von wirtschaftlichen und finanziellen Variablen mit unterschiedlichen Transformationen getestet, um deren Eignung als Frühwarnindikatoren für

¹ Siehe die in Fußnote 15 des Haupttextes angeführte Publikation.

Hausse-Baisse-Zyklen von Vermögenspreisen mit hohen Kosten bei Zugrundelegung eines Prognosehorizonts von sechs Quartalen zu ermitteln.

In die Analyse werden nur die Informationen mit einbezogen, die zum betreffenden Zeitpunkt zur Verfügung gestanden hätten, sodass Verzögerungen hinsichtlich der Veröffentlichung der Zeitreihen berücksichtigt werden. Der Schwellenwert wird durch Minimierung der Verlustfunktion des politischen Entscheidungsträgers ermittelt, und zwar unter Beachtung seiner relativen Aversion gegen Ereignisse ohne ausgegebenes Signal (nicht erkannte Krisen) und ausgegebene Signale ohne Ereignis (Fehlalarme).

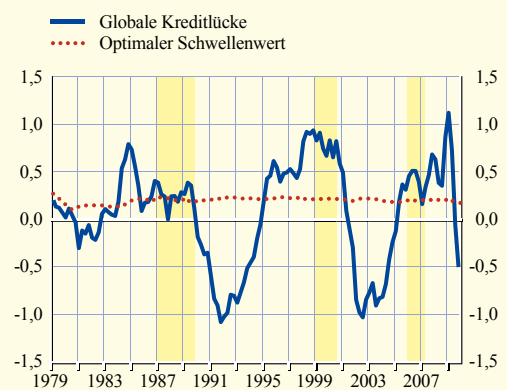
Aus den Ergebnissen geht hervor, dass bei ausgewogenen Präferenzen die globale private Kreditlücke (d. h. die globale Lücke des privaten Kreditvolumens) und die globale M1-Lücke im Länderdurchschnitt die besten Frühwarnindikatoren darstellen. Diese Indikatoren verringern den Verlust des Entscheidungsträgers im Hinblick auf die präferenzgewichteten Fehler um bis zu 25 %, verglichen mit Situationen, in denen der Indikator unberücksichtigt bleibt (siehe Abbildung A). Die Autoren testen das Modell außerdem in Bezug auf die jüngste Finanzkrise und untersuchen, ob es sich bei dem Vermögenspreisboom, der Mitte dieses Jahrzehnts einsetzte, den Vorhersagen ihrer besten Indikatoren zufolge um eine Hochkosten-Hausephase handelt. Sie kommen zu dem Schluss, dass sich hinsichtlich der jüngsten „Boom-Welle“ im Zeitraum von etwa 2005 bis 2007 ein gemischtes Bild ergibt, da die globale private Kreditlücke anhaltende Warnsignale aussendete, während dies bei der globalen Geldlücke (M1-Lücke) nicht der Fall war. Dieses Ergebnis unterstreicht die Notwendigkeit, ein breites Spektrum an Modellen und Indikatoren zu verwenden.

Panel-Probit-Modelle zur Vorhersage von Hausse-Baisse-Zyklen bei Vermögenspreisen

Ein Beispiel für ein Probit-Modell zur Feststellung von Vermögenspreis-Baissephasen liefert die Arbeit von Gerdesmeier, Reimers und Roffia,² die die Wahrscheinlichkeit einer solchen Baisse in den kommenden zwei Jahren einschätzt. In diesem Beitrag wird eine Baissephase definiert als ein Zeitraum – innerhalb eines rollierenden Dreijahreszeitraums –, in dem ein zusammengesetzter Vermögenspreisindikator (konstruiert als gewichteter Durchschnitt von Aktienkurs- und Wohnimmobilienpreisindizes) unter einen Wert sinkt, der berechnet wird als Mittelwert des Indikators abzüglich des 1,5-fachen seiner Standardabweichung in Bezug auf seinen in diesem Zeitraum erreichten Höchststand. Die binäre Baisse-Variable erhält den Wert eins, wenn innerhalb der nächsten acht Quartale eine Baisse eintritt.

Abbildung A Entwicklung des globalen Kreditindicators und optimaler Schwellenwert zur Feststellung von Vermögenspreisblasen

(Abweichung des globalen Verhältnisses privater Kredite zum BIP von seinem Trendniveau)



Quelle: Aktualisierung des von Alessi und Detken präsentierten Indikators.

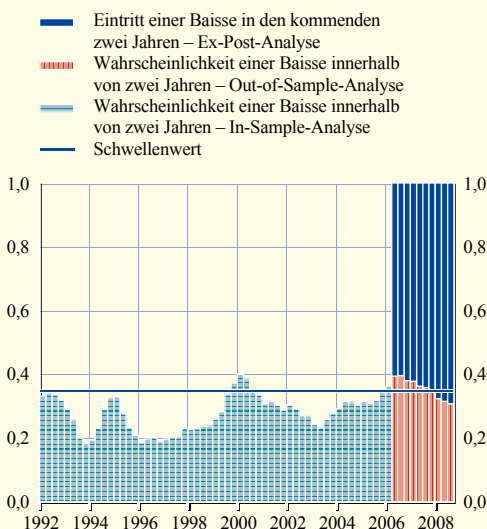
Anmerkung: Aktualisierte Zeitreihen unter Verwendung der jährlichen BIP-KKP-Gewichte (entnommen dem World Economic Outlook des IWF) für folgende Länder: Australien, Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Neuseeland, die Niederlande, die Schweiz, Spanien, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten. Die schattierten Bereiche zeigen aggregierte Vermögenspreis-Hausephasen an. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2009.

2 Siehe die in Fußnote 18 des Haupttextes angeführte Publikation.

Durch Tests der Probit-Modelle für eine Gruppe von 17 OECD-Ländern anhand der General-to-Specific-Methode wurde eine einfache Spezifikation ausgewählt, welche die Kreditwachstumslücke, die Veränderungen der nominalen Langfristzinsen, die Investitionsquote und die verzögerte Lücke des Immobilienpreisanstiegs umfasst.³ Mithilfe des Modells wurde die Situation für das Euro-Währungsgebiet während der jüngsten Finanzkrise bewertet. Dazu wurden die aktuell verfügbaren Datenreihen für die erklärenden Variablen und die Koeffizienten des Probit-Modells (die mit den Paneldaten für den Zeitraum bis zum ersten Quartal 2006 geschätzt wurden) verwendet und für die nachfolgenden Zeitspannen eine Out-of-Sample-Analyse durchgeführt. Anschließend wurde für den Zeitraum bis 2009 eine Wahrscheinlichkeit geschätzt, und es stellte sich heraus, dass diese Ende 2006 den Schwellenwert überschritt, sodass das Modell den Eintritt einer Baisse im Euroraum innerhalb der nächsten zwei Jahre vorhergesagt hätte (siehe Abbildung B).

Abbildung B Wahrscheinlichkeit einer Vermögenspreis-Baisse im Euro-Währungsgebiet in den kommenden zwei Jahren auf Grundlage eines Probit-Modells

(Wahrscheinlichkeit; Quartalswerte)



Quelle: Basiert auf der Publikation von Gerdesmeier, Reimers und Roffia.

Anmerkung: Der rotbraune Bereich stellt die angepasste Wahrscheinlichkeit (abgeleitet aus einem Probit-Modell gemäß Spezifikation B der Publikation) einer Baisse in den kommenden acht Quartalen dar, während der dunkelblaue Bereich die Feststellung einer Baisse anzeigt. Der Schwellenwert liegt bei 0,35 (d. h. 35 %).

Zusätzliche Belege, welche die Verwendung der Geldmenge und Kreditvergabe zur Vorhersage von Hausse- und Baissephasen an den Immobilienmärkten stützen, liefert eine andere EZB-Studie von Agnello und Schuknecht, die auf einer ähnlichen Methode basiert.⁴ Bei Einbeziehung von 18 OECD-Industrielländern identifiziert die Studie starke und anhaltende Abweichungen der Wohnimmobilienpreise von langfristigen länderspezifischen Trends und schätzt die Eintrittswahrscheinlichkeit von Haussen und Baissen mittels eines Random-Effect-Panel-Probit-Modells. Die wichtigsten Erkenntnisse dieser Untersuchung stehen im Einklang mit denen der beiden anderen Methoden. So stellt sich heraus, dass die wirtschaftlichen Kosten (im Hinblick auf BIP-Verluste in der Zeit nach der Boomphase) im Wesentlichen von Umfang und Dauer des Booms sowie von der Geldmengen- und Kreditentwicklung in diesem Zeitraum abhängen. Zu den Variablen, die einen bedeutenden Einfluss auf die Eintrittswahrscheinlichkeit von Haussen und Baissen haben, gehören die kurzfristigen Zinssätze, die Geld- und Kreditentwicklung im In- und Ausland sowie die Indikatoren der Deregulierung der Hypothekmärkte. Mit einem entsprechenden Probit-Modell lassen sich Hausse- und Baissephasen relativ erfolgreich bereits frühzeitig erkennen.

³ Die Schätzung basiert auf einem Paneldatensatz, der die folgenden Länder umfasst: Australien, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Irland, Italien, Japan, Kanada, Neuseeland, die Niederlande, Norwegen, Portugal, Schweden, die Schweiz, Spanien, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten.

⁴ Siehe die in Fußnote 15 des Haupttextes angeführte Publikation.

Gesamtbeurteilung

Diese in jüngster Zeit durchgeführten EZB-Studien verdeutlichen insgesamt, dass es möglich ist, Frühwarnindikatoren für einzelne Länder und Ländergruppen zu identifizieren, die recht gut funktionieren. Die Untersuchungen bestätigen zudem implizit, dass der Verschuldungsgrad einer der wichtigsten Indikatoren für die Vorhersage von Hochkosten-Hausse-Baisse-Zyklen bei den Vermögenspreisen ist. Dessen ungeachtet können Indikatoren, die in der Vergangenheit gleich gute Ergebnisse geliefert haben, manchmal auch unterschiedliche Botschaften aussenden. Die erhaltenen Signale sollten daher mit Vorsicht interpretiert und nur als ein Bestandteil der gesamten Informationen betrachtet werden, die der Entscheidungsfindung zugrunde gelegt werden.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Sowohl die Erfahrungen der jüngsten Finanzkrise als auch die Ergebnisse der aktuellen ökonomischen Forschung haben die Diskussion über die Politik des Gegensteuerns tendenziell dahingehend verändert, dass gegensteuernde Maßnahmen weniger skeptisch gesehen werden. Gleichzeitig wird anerkannt, dass die neuen Belege keine eindeutigen Schlüsse zulassen und dass eine Vielzahl praktischer Fragen zu beantworten ist, wenn ein solcher Ansatz tatsächlich umgesetzt werden soll.

Um diesen Herausforderungen zu begegnen, müssen Warnsignale für bevorstehende Vermögenspreisblasen, Haussen oder Baissen von Vermögenswerten entwickelt werden. Im Rahmen der aktuellen Forschung werden Indikatoren erarbeitet, die früh genug und in Echtzeit vor Fehlentwicklungen an den Vermögenmärkten warnen, sodass zeitnah Korrekturmaßnahmen ergriffen und auf diese Weise möglicherweise die aufkommenden finanziellen Ungleichgewichte und die damit verbundenen Risiken für die gesamtwirtschaftliche Stabilität sowie die Preisstabilität eingedämmt werden können. Die Ergebnisse dieser Forschungsagenda sind ermutigend. So scheinen vor allem verschiedene Geldmengen- und Kreditindikatoren Vorlauf-eigenschaften bezüglich der Vermögenspreisentwicklung zu besitzen.

Um zu beurteilen, inwieweit hohe Vermögenspreise auf eine zu großzügige Liquiditätsschöp-

fung und eine Lockerung der Kreditvergabe zurückzuführen sind und zugleich ursächlich hierfür sein könnten, ist es hilfreich, im Vorfeld geldpolitischer Beschlüsse eine sorgfältige monetäre Analyse durchzuführen. Es ist einfacher, sich eine Meinung darüber zu bilden, ob eine beobachtete Bewegung bei den Vermögenspreisen bereits erstes Anzeichen einer entstehenden nicht tragbaren Blase ist, wenn man diesen Zusammenhang erkennt und ihn versteht.

Die Geldpolitik sollte keine Zielgröße für Vermögenspreise oder Indizes festlegen. Dennoch unterstützt eine geldpolitische Strategie, die Elemente einer gegensteuernden Politik enthält, die Gewährleistung der Preisstabilität, indem sie Risiken begrenzt, die auf längere Sicht – d. h. über den Horizont der traditionellen Inflationsprognosen hinaus – auftreten könnten. So umfasst die Zwei-Säulen-Strategie der EZB implizit ein Element des Gegensteuerns, das sich aus der herausragenden Rolle der monetären Analyse innerhalb eines breiteren stabilitätsorientierten Rahmens für geldpolitische Entscheidungen ergibt.

Die mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik der EZB stellt somit sicher, dass die Auswirkungen finanzieller Ungleichgewichte und Fehlentwicklungen von Vermögenspreisen sowie deren Rückbildung im Kontext geldpolitischer Beschlüsse angemessen berücksichtigt werden, da diese Phänomene die Aussichten für die Preisentwicklung auf längere Sicht beeinflussen. Da im Mandat der EZB festgelegt ist, dass Preisstabilität mittelfristig

– und nicht während eines bestimmten willkürlich definierten Zeithorizonts – gewährleistet werden soll, ist es wichtig, dass die EZB den allmählichen Aufbau von auf Dauer nicht tragbaren finanziellen Ungleichgewichten beobachtet, die längerfristig eine Gefahr für die gesamtwirtschaftliche Stabilität sowie die Preisstabilität darstellen. Dieser Ansatz wird durch die wesentlichen Elemente der geldpolitischen Strategie der EZB – die mittelfristige Ausrichtung, die genaue Beobachtung der Geldmengen- und Kreditentwicklung und den umfassenden, stabilitätsorientierten Blickwinkel der Geldpolitik – gestützt.

WEITERENTWICKLUNG DER MONETÄREN ANALYSE

Der monetären Analyse kommt im Rahmen der geldpolitischen Strategie der EZB eine herausragende Bedeutung zu. Auf der Grundlage der robusten langfristigen Beziehung zwischen Geldmengewachstum und Inflation legt sie das Hauptaugenmerk auf die Beurteilung mittel- bis langfristiger Trends der Preisentwicklung. Im Laufe der Zeit haben sich die von den EZB-Experten bei der Durchführung der monetären Analyse verwendeten Instrumente zwangsläufig weiterentwickelt. In einem kontinuierlichen Verfeinerungsprozess wurden sie sowohl aktualisiert – wann immer neue Daten verfügbar waren und methodische Fortschritte erzielt wurden – als auch erweitert, um den neuen Herausforderungen zu begegnen, mit denen die Analyse aufgrund von Schocks und strukturellen Änderungen im Finanzsektor wie auch in der Gesamtwirtschaft konfrontiert wurde.

Mitte 2007 – bevor der Ausbruch der Finanzkrise das allgemeine Interesse an der Entwicklung im Geld-, Kredit- und Finanzwesen wiederaufleben ließ – beschloss der EZB-Rat, diesem anhaltenden evolutischen Prozess der Verfeinerung der Instrumente mit einem Forschungsprogramm zur Weiterentwicklung der monetären Analyse der EZB neue Impulse zu verleihen. Der vorliegende Aufsatz beschreibt die Ergebnisse dieses Programms und erörtert, wie sie bei geldpolitischen Entscheidungen im Zuge der Verfolgung des vorrangigen Ziels der EZB, auf mittlere Sicht Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten, den Beitrag der monetären Analyse verbessert und vertieft haben.

I EINLEITUNG

Als Teil des Zwei-Säulen-Konzepts zur Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet kommt der monetären Analyse im Rahmen der geldpolitischen Strategie der EZB eine herausragende Bedeutung zu.

Die beiden Säulen – die wirtschaftliche und die monetäre Analyse – bilden unterschiedliche, sich jedoch ergänzende Sichtweisen des Inflationsprozesses ab, die dazu verwendet werden, eingehende Daten einzuordnen und zu bewerten sowie Diskussionen zu strukturieren. Damit bieten sie eine Orientierungshilfe für geldpolitische Entscheidungen, die auf die Gewährleistung von Preisstabilität abzielen. Durch die Einbeziehung der monetären Analyse in die geldpolitische Strategie der EZB wird sichergestellt, dass wichtige Informationen aus dem Geld- und Kreditbereich, die in herkömmlichen Konjunkturprognosemodellen normalerweise vernachlässigt werden, in die geldpolitische Beschlussfassung eingebunden werden und somit gewährleisten, dass alle relevanten Informationen Berücksichtigung finden.

Eine geldpolitische Strategie, die die Auswirkungen monetärer Entwicklungen auf Inflationstrends adäquat berücksichtigt, trägt zur Beibehaltung der angemessenen mittelfristigen Ausrichtung der

Geldpolitik bei. Durch die monetäre Analyse wird sichergestellt, dass bei geldpolitischen Überlegungen die zugrunde liegenden nominalen Entwicklungen in Betracht gezogen werden. Dadurch wird ein nominaler Anker für den gesamten Handlungsrahmen geschaffen, der seinerseits die Aufgabe erleichtert, am vorrangigen Ziel der Wahrung von Preisstabilität festzuhalten. Bei der geldpolitischen Strategie der EZB soll die monetäre Analyse dazu beitragen, die Bewertung der Risiken für die Preisstabilität auf mittlere bis lange Sicht anhand einer Gegenprüfung abzusichern.

Die in Abschnitt 2 dargelegten zentralen Begriffe der monetären Analyse der EZB sind seit der Einführung der gemeinsamen Geldpolitik im Jahr 1999 unverändert geblieben: Die Ziele und der allgemeine Ansatz zeugen von einer hohen Kontinuität. Die von der EZB bei der Durchführung der monetären Analyse verwendeten Instrumente haben sich hingegen stetig weiterentwickelt. Darin spiegeln sich unter anderem eine bessere Datenverfügbarkeit, methodische Fortschritte und deren Umsetzung sowie die von der EZB im ersten Jahrzehnt ihres Bestehens nach dem Prinzip „Learning by Doing“ gemachten Erfahrungen wider. Gleichzeitig wurden Instrumente eingeführt, um den neuen Herausforderungen bei der Analyse zunächst nicht vorhersehbarer monetärer Entwicklungen zu begegnen, wie zum Beispiel

den außergewöhnlich hohen Portfolioumschichtungen in monetäre Anlagen, zu denen es in den Jahren 2001 bis 2003 kam.

Mitte 2007 beschloss der EZB-Rat, dieser fortschreitenden Verfeinerung des analytischen Instrumentariums durch ein Forschungsprogramm zur Weiterentwicklung der monetären Analyse der EZB neuen Schwung zu verleihen. Weitere Impulse erhielt das Projekt durch den Ausbruch der internationalen Finanzkrise in der zweiten Hälfte des Jahres 2007, der das Interesse der Zentralbanken an der Geldmengen-, Kredit- und allgemein der Finanzentwicklung wieder verstärkte. Dieser Aufsatz beschreibt die Ergebnisse des Forschungsprogramms und zeigt, wie sie die monetäre Analyse der EZB in der Folgezeit verbessert und Eingang in die geldpolitischen Beschlüsse gefunden haben.¹

2 UMFANG UND ART DER MONETÄREN ANALYSE DER EZB

Die Rolle der monetären Analyse im Rahmen der geldpolitischen Strategie der EZB gründet auf dem gut dokumentierten Zusammenhang zwischen der längerfristigen Entwicklung des Geldmengenwachstums und der Inflation. Es gibt überzeugende empirische Belege dafür, dass im Bereich niedriger Frequenzen, d. h. mittel- bis längerfristig betrachtet, eine robuste positive Beziehung zwischen Inflation und Geldmengenwachstum besteht. Ein solcher positiver Zusammenhang ist sowohl über Ländergrenzen als auch über geldpolitische Systeme hinweg festzustellen.² Dabei ist bemerkenswert, dass das Geldmengenwachstum bei niedriger Frequenz der Preisentwicklung vorausläuft, wenngleich die Intensität dieser Beziehung im Zeitverlauf und abhängig von den Umständen unterschiedlich hoch ausfallen kann. Die niederfrequente Beziehung zwischen monetärer Expansion und Inflation wird vor allem in einem Umfeld ausgeprägter mittel- bis langfristiger Schwankungen der Geldmenge und Preise sichtbar und ist umgekehrt weniger festzustellen, wenn solche Schwankungen nicht zu verzeichnen sind. Daraus ergeben sich für Zentralbanken zwei wichtige Konsequenzen. Erstens

trägt die Niederfrequenzkomponente des Geldmengenwachstums zur Erkennung längerfristiger Inflationstrends bei. Zweitens ist es schwieriger, das für längerfristige Risiken für die Preisstabilität relevante Niedrigfrequenzsignal der Geldmengenentwicklung zu erkennen, als lediglich den Trend der Wachstumsrate eines bestimmten Geldmengenaggregats zu beobachten.³

Gleichzeitig erleichtert die Untersuchung höherfrequenter Geldmengenentwicklungen in einem breit angelegten und umfassenden Rahmenwerk für die monetäre Analyse den geldpolitischen Entscheidungsträgern die Aufgabe, kürzerfristige makroökonomische und finanzielle Phänomene zu beurteilen und zu verstehen, die – sofern sie unbeachtet blieben – auf längere Sicht die Preisstabilität gefährden könnten. Die eingehende Untersuchung der monetären Dynamik liefert nützliche Hinweise auf die Finanzierungsbedingungen und Finanzstruktur sowie auf die Situation und das Verhalten von Banken, was für das Verständnis des Transmissionsmechanismus und darüber hinaus der Konjunkturlage von zentraler Bedeutung sein kann. Besonders wertvoll waren die Erkenntnisse, die sich aus diesem Aspekt der monetären Analyse ergeben, im Hinblick auf die Bestimmung der adäquaten geldpolitischen Reaktion der EZB auf die jüngste Finanzkrise. Außerdem kann die Analyse der Geldmengenentwicklung den Entscheidungsträgern dabei helfen, die Entwicklung der Vermögenspreise zu beurteilen und ein mögliches Entstehen von Finanzungleichgewichten zu erkennen. So gesehen kann die monetäre Säule der EZB als geeigneter Ansatz betrachtet werden, um einer Herausforderung zu begegnen, mit der alle Zentralbanken konfrontiert sind; vor allem dann nämlich, wenn aufgeblähte Vermögenspreise und der Aufbau finanzieller Ungleichgewichte drohen, ermöglicht sie einen Blick über die üblichen Prognosehorizonte hinaus. Da es einen empirischen

1 Eine umfassende Darstellung der durchgeführten Forschungsarbeiten findet sich in: L. Papademos und J. Stark (Hrsg.), *Enhancing monetary analysis*, EZB, Frankfurt am Main, 2010.

2 Siehe zum Beispiel L. Benati, *Long-run evidence on money growth and inflation*, Working Paper Nr. 1027 der EZB, Frankfurt am Main, März 2009.

3 Eine ausführlichere Erörterung hierzu und Verweise auf die Fachliteratur finden sich in: L. Papademos und J. Stark (Hrsg.), a. a. O., Kapitel 1.

Zusammenhang zwischen der monetären Entwicklung und dem Entstehen von Ungleichgewichten an den Vermögens- und Kreditmärkten gibt, kann die Zwei-Säulen-Strategie mit ihrem Fokus auf der monetären Analyse möglicherweise für eine frühzeitige Erkennung solcher Ungleichgewichte sorgen und eine rechtzeitige sowie vorausschauende Reaktion auf die damit verbundenen Risiken für die Stabilität auf dem Finanz-, Wirtschafts- und Preissektor gewährleisten.

Die monetäre Analyse der EZB ist eine Kombination aus einer Reihe ökonomischer Instrumente zur Durchführung modellbasierter Untersuchungen und einer detaillierten institutionellen Analyse. Zu den erstgenannten Instrumenten zählen empirische Geld- und Kreditnachfragemodelle, statistische Filter und Prognosen sowie Strukturmodelle mittlerer Größenordnung. Die institutionelle Analyse umfasst unter anderem eine eingehende Prüfung von Bankbilanzdaten, einschließlich der Komponenten und Gegenposten der Geldmengenaggregate sowie der entsprechenden sektoralen Beiträge.

Da die monetäre Analyse so vielschichtig ist, lassen sich ihre Ergebnisse nicht ohne Weiteres in einem einzelnen Indikator oder Modell zusammenfassen, der bzw. das die Darstellung der Analyse vereinfacht und gleichzeitig die notwendige umfassende Beurteilung der monetären Entwicklungen beibehält. Diese Erfahrung hat die EZB bei der praktischen Durchführung der monetären Analyse in den zwölf Jahren seit Beginn der einheitlichen Geldpolitik mit Sicherheit gemacht. Entsprechend ist zu erwarten, dass die monetäre Analyse der EZB sich auch weiterhin auf eine ganze Reihe von Instrumenten und Modellen stützen wird; dies steht auch im Einklang mit den Erfahrungen aus anderen Formen der makroökonomischen Analyse – nicht zuletzt der wirtschaftlichen Analyse der EZB – und vergleichbaren Prognosen anderer Zentralbanken.

Gleichzeitig ist die Entwicklung und Pflege von Instrumenten zur Unterstützung von Analysen, die geldpolitisch relevante Einschätzungen ermöglichen sollen, zwangsläufig ein kontinuierlicher Prozess. Im vergangenen Jahrzehnt, das

von fortlaufenden Finanzinnovationen und Strukturveränderungen im Finanzsystem geprägt war, machten sich nach und nach Lücken im analytischen Instrumentarium für die monetäre Analyse der EZB bemerkbar. Angesichts der Bedeutung der monetären Analyse, unter anderem für das Verständnis makroökonomischer Entwicklungen und des geldpolitischen Transmissionsmechanismus, wurde es für notwendig erachtet, diese Lücken zu schließen.

3 DIE STRÄNGE DES FORSCHUNGSPROGRAMMS ZUR WEITERENTWICKLUNG DER MONETÄREN ANALYSE

Als offenkundig wurde, dass das EZB-Instrumentarium für die monetäre Analyse Bereiche mit weiterem systematischem Forschungsbedarf aufwies, verabschiedete der EZB-Rat im Juli 2007 ein Forschungsprogramm zur Weiterentwicklung seiner monetären Analyse.⁴ Dieser Beschluss wurde vor dem Auftreten der Spannungen an den internationalen Finanzmärkten gefasst und zielte darauf ab, die innerhalb des bestehenden Rahmenwerks und der geldpolitischen Strategie zur Verfügung stehenden Instrumente zu erweitern.

Es wurden vier übergeordnete Forschungsstränge definiert:

1. Verbesserung der Modelle für die Geldnachfrage im Euro-Währungsgebiet
2. Entwicklung geldmengenbasierter Risikoindikatoren für die Preisstabilität
3. Einbeziehung der Geldmengen- und Kreditentwicklung in strukturelle empirische allgemeine Gleichgewichtsmodelle
4. Einfluss der Geldmenge und Kreditvergabe auf die Vermögenspreise und Ausweitung des Rahmens für Gegenprüfungen und die Risikoanalyse.

⁴ Siehe J. Stark, Enhancing the monetary analysis, Beitrag zur Konferenz „The ECB and its Watchers IX“, Frankfurt am Main, 7. September 2007 (abrufbar unter www.ecb.europa.eu/press/key/date/2007/html/sp070907_1.en.html).

In den folgenden Unterabschnitten werden die Gründe für die Auswahl der einzelnen Forschungsstränge genannt und die wichtigsten Ergebnisse der durchgeführten analytischen Arbeiten erläutert.

3.1 VERBESSERUNG DER MODELLE FÜR DIE GELDNACHFRAGE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Durch die außergewöhnlich umfangreichen Portfolioumschichtungen zugunsten der Geldmenge M3 im Euroraum, zu denen es infolge der erhöhten wirtschaftlichen und finanziellen Unsicherheit im Zeitraum von 2001 bis 2003 gekommen war, stießen die üblicherweise verwendeten Standard-Spezifikationen der Geldnachfrage an ihre Grenzen. Gängige statistische Tests ergaben schließlich, dass diese Geldnachfragemodelle instabil geworden waren (siehe Abbildung 1).

Für die Vorbereitung der geldpolitischen Echtzeitmaßnahmen reagierten die EZB-Experten auf diese Probleme, indem sie die Parameter der bestehenden Modelle einfroren und damit begannen, die M3-Reihen nach eigenem Ermessen um

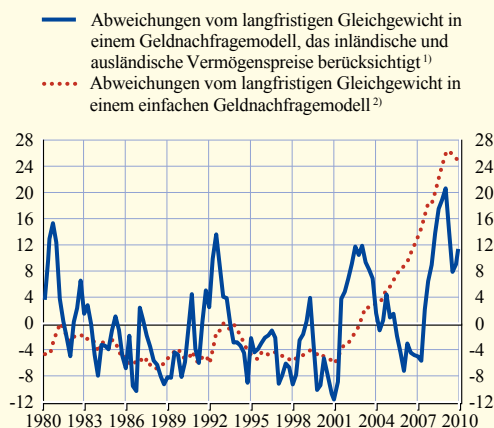
Portfolioumschichtungen zu bereinigen, die die konventionellen Modelle nicht erfassen konnten.⁵ Dieses Vorgehen erleichterte die Strukturierung der Echtzeiteinschätzung der monetären Entwicklung in dieser schwierigen Phase. Es war jedoch offensichtlich, dass die ad hoc vorgenommenen, ermessensbasierten Anpassungen nicht als langfristige Lösungen geeignet waren.

Eine eng definierte Stabilität der Geldnachfrage ist zwar keine Voraussetzung für eine sinnvolle Durchführung der monetären Analyse, doch die Instabilitäten der seinerzeit verwendeten Geldnachfragemodelle zeigten deutlich, dass eine Weiterentwicklung notwendig war, um die diskretionären Anpassungen zu formalisieren und zu systematisieren.⁶ Der natürliche Ansatzpunkt für die Verbesserung der Geldnachfragemodelle des Euroraums stand somit fest. Es wurden Modellerweiterungen benötigt, die Portfolioumschichtungen in und aus monetären Aggregaten erfassen konnten. Um diese Umschichtungen abbilden zu können, mussten zusätzliche Argumente in die konventionelle Spezifikation der Geldnachfrage eingebracht werden; zu diesem Zweck wurde die Geldnachfrage in einen größeren Kontext von Portfolioentscheidungen gestellt, und die Auswirkungen der Unsicherheit wurden ebenfalls mit einbezogen.

Im Einzelnen führte dies zur Untersuchung einer größeren Anzahl an erklärenden Variablen, insbesondere von Vermögensgrößen, sowie einer breiteren Palette von Opportunitätskosten, einschließlich der Erträge aus ausländischen Vermögenswerten (siehe Kasten 1). Außerdem wurde die Geldnachfrage in Modellen abgebildet, die mehrere Langfristbeziehungen aufwiesen, anstatt sie getrennt von anderen Portfolioentscheidungen darzustellen. Parallel dazu wurde versucht, die Geldhaltung auf sektoraler Ebene zu analysieren. Die Analyse ergab, dass sich die

Abbildung 1 Langfristige Geldnachfragebeziehungen aus Geldnachfragemodellen

(in % der Geldmenge M3)



Quelle: EZB-Berechnungen.

1) Auf der Grundlage des Modells in: R. A. De Santis, C. A. Favero und B. Roffia, Euro area money demand and international portfolio allocation: a contribution to assessing risks to price stability, Working Paper Nr. 926 der EZB, Frankfurt am Main, August 2008.

2) Auf der Grundlage des Modells in: A. Calza, D. Gerdesmeier und J. Levy, Euro area money demand: Measuring the opportunity costs appropriately, Working Paper Nr. 179/01 des IWF, Washington D.C., 2001.

5 Siehe EZB, Monetäre Analyse in Echtzeit, Monatsbericht Oktober 2004.

6 Zum Beispiel die quantitativen Schätzungen der Auswirkungen der außergewöhnlich hohen Portfolioumschichtungen in den Jahren 2001 bis 2003. Siehe hierzu EZB, Ansätze zur Bestimmung und Schätzung von Portfolioumschichtungen in die und aus der Geldmenge M3, Kasten 1, Monatsbericht Januar 2005.

Geldhaltung der einzelnen Sektoren hinsichtlich ihrer Interaktion mit ihren makroökonomischen Determinanten unterscheidet, doch lassen sich stabile Beziehungen zu diesen Variablen finden. Ein weiterer analytischer Forschungsstrang zur Geldnachfrage bestand schließlich darin, den Divisia-Ansatz bei der Berechnung von Geldmengenaggregaten für den Euroraum zu verwenden.⁷ Dieser Ansatz gewichtet die in den Aggregaten enthaltenen Komponenten nach ihrem geschätzten monetären Nutzen, wodurch eine Messgröße der Geldmenge ermittelt wird, die im Prinzip nicht durch Portfolioüberlegungen beeinflusst wird.

Die Verbesserungen auf dem Gebiet der Geldnachfragemodelle hatten zur Folge, dass monetäre Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet jetzt wieder anhand eines formalen, statistisch stabilen Geldnachfragemodells erläutert werden können, und haben daher zu einem besseren Verständnis der Ursachen des Geldmengenwachstums geführt. Diese Fortschritte zeigen, dass die Echtzeiteinschätzung der monetären Entwicklung durch die Experten der EZB während des schwierigen vergangenen Jahrzehnts so in Geldnachfragemodelle integriert werden kann, dass sie den Ansprüchen einer Vielzahl ökonometrischer Tests genügt. Außerdem stellen diese Ergebnisse eine wichtige – wenn auch zwangsläufig nachträgliche – Rechtfertigung für Einschätzungen dar, die seit der Euro-Einführung im Rahmen der monetären Analyse vorgenommen wurden.

Allerdings hat die neue Generation von Geldnachfragemodellen die Interpretation traditioneller geldpolitischer Indikatoren wie der „Geldlücke“ oder des „monetären Überhangs“ nicht erleichtert. Bei den erweiterten Modellen hängt die Deutung monetärer Entwicklungen davon ab, inwieweit die Entwicklung von Vermögen und Vermögenspreisen nachhaltig ist. Die Einbeziehung zusätzlicher Argumente in Spezifikationen der Geldnachfrage hat daher die Einschätzung und Darstellung der Auswirkungen der Geldmengenentwicklung auf die Risiken für die Preisstabilität erschwert.

Die Weiterentwicklung der Geldnachfragemodelle hat außerdem verdeutlicht, dass ein einzelnes Modell nicht in der Lage sein wird, zu jeder Zeit eine wirklich zufriedenstellende Erklärung der Geldmengenentwicklung zu liefern. So gesehen muss eine robuste und umfassende monetäre Analyse verschiedene Modelle berücksichtigen, deren jeweilige Bedeutung davon abhängt, welche Hauptantriebskräfte hinter der monetären Entwicklung stehen.

Die Ermittlung stabiler Geldnachfrage-Spezifikationen für den Euroraum ist ein beträchtlicher Fortschritt. Wie die Erfahrungen der vergangenen zehn Jahre deutlich gezeigt haben, wäre es jedoch unrealistisch zu glauben, dass die neuen Geldnachfragemodelle gegen den Einfluss weiterer Finanzinnovationen und sonstiger struktureller Veränderungen gefeit seien. Folglich müssen weiterhin Anstrengungen unternommen werden, um die Geldmengenentwicklung zu erklären und zu deuten: Die Ergebnisse des Forschungsprogramms zur Weiterentwicklung der monetären Analyse sind noch nicht der Weisheit letzter Schluss. Die Tatsache, dass es in Zukunft erneut zu instabilen Verhältnissen kommen kann, sollte jedoch nicht negativ bewertet werden. Vielmehr kann der statistische Zusammenbruch von Geldnachfragemodellen die geldpolitische Analyse unterstützen. Insbesondere wenn dieser Zusammenbruch durch Änderungen bei der Geldversorgung verursacht wird, ist er höchstwahrscheinlich mit Risiken für die Preisstabilität verbunden. So gesehen sind bei Anzeichen einer Instabilität von Geldnachfragemodellen verstärkte Bemühungen geboten, um die dieser Instabilität zugrunde liegenden Faktoren zu verstehen und das Augenmerk auf das Verhalten des „geldschöpfenden“ Sektors zu richten.

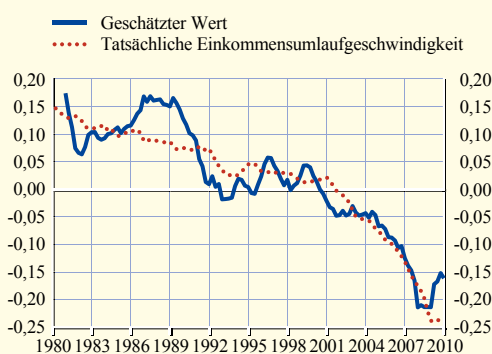
7 Eine methodische Darstellung des Divisia-Ansatzes in einer Währungsunion findet sich in: W. A. Barnett, Multilateral aggregation-theoretic monetary aggregation over heterogeneous countries, *Journal of Econometrics*, Bd. 136(2), S. 457-482, 2007.

GELDNACHFRAGE UND IMMOBILIENVERMÖGEN

Auf der Grundlage der Echtzeiteinschätzung von Portfolioumschichtungen zugunsten monetärer Anlagen¹ wurde im Rahmen des Programms zur Weiterentwicklung der monetären Analyse eine neue Generation von Geldnachfragemodellen geschaffen, durch die die herkömmlichen Spezifikationen dergestalt erweitert werden, dass auch Vermögenspreise und Vermögen Berücksichtigung finden. Auf diese Weise wird die Geldnachfrage in einen größeren Kontext von Portfolioentscheidungen gestellt. Die Einbeziehung solcher Argumente in Bestimmungsgleichungen für die Geldhaltung hat in der monetären Theorie eine lange Tradition.²

De Santis et al. (2009)³ beispielsweise analysieren die Auswirkungen internationaler Portfolioallokationen auf die Geldnachfrage im Euro-Währungsgebiet. Dagegen konzentriert sich Beyer (2009)⁴ auf die Frage, welche Rolle die Entwicklung des Wohnimmobilienvermögens bei der Erklärung der Nachfrage nach der Geldmenge M3 im Euroraum im vergangenen Jahrzehnt gespielt hat. In der Geldnachfragegleichung des Modells passt sich die Realkasse an eine zu hohe langfristige Geldnachfrage an und korreliert positiv mit einem zu starken realen Anstieg des Vermögens. Letzteres belegt die Bedeutung der Vermögenseffekte für die Geldnachfrage. Dieser Vermögenseffekt wird durch einen Substitutionseffekt ergänzt. Der Substitutionskanal des Vermögens ist in die langfristige Gleichgewichtsbeziehung der realen Geldnachfrage selbst eingebettet. In dieser Gleichung besteht eine negative Beziehung zwischen dem realen Vermögen und der Höhe der Realkasse.

Tatsächliche Einkommensumlaufgeschwindigkeit von M3 und geschätzter Wert nach Beyer (2009)



Quellen: EZB und Beyer (2009), aktualisiert.

Eine Betrachtung der Daten zeigt, dass diese Vermögenseffekte entscheidend zur Erklärung der Geldnachfrage beitragen. Zum einen hängt das kräftige M3-Wachstum, das in der ersten Hälfte des letzten Jahrzehnts zu beobachten war und zu einem Bruch bei der trendmäßigen Umlaufgeschwindigkeit geführt hat, mit einem Anstieg des Immobilienvermögens zusammen. Zum anderen gingen jedoch das Wohnimmobilienvermögen und das Wachstum der Geldmenge M3 während der Finanzkrise drastisch zurück.

Konkret stellt Beyer – auf der Grundlage von Daten für den Zeitraum von 1980 bis 2007 und unter Verwendung von Vektorfehlerkorrekturmodellen (VECM), die in der Fachliteratur zum Standard gehören – stabile Langfristbeziehungen zwischen Geldmenge, Preisen, Einkom-

1 Siehe EZB, Monetäre Analyse in Echtzeit, Monatsbericht Oktober 2004.

2 Siehe beispielsweise M. Friedman, The quantity theory of money: A restatement, in: M. Friedman (Hrsg.), Studies in the Quantity Theory of Money, University of Chicago Press, Chicago, 1956, sowie W. Brainard und J. Tobin, Pitfalls in financial model building, in: American Economic Review, Bd. 58(2), Mai 1968, S. 99-122.

3 Siehe R. A. De Santis, C. A. Favero und B. Roffia, Euro area money demand and international portfolio allocation: a contribution to assessing risks to price stability, Working Paper Nr. 926 der EZB, Frankfurt am Main, August 2008.

4 Siehe A. Beyer, A stable model for euro area money demand: revisiting the role of wealth, Working Paper Nr. 1111 der EZB, Frankfurt am Main, November 2009.

men, Wohnimmobilienvermögen und Zinssätzen im Eurogebiet fest. Diese geschätzten Beziehungen bleiben (auf Basis der gängigen statistischen Tests) bei einer Out-of-Sample-Analyse selbst angesichts der Mitte 2007 einsetzenden Finanzkrise stabil. Aus der Abbildung geht hervor, dass sich mit diesem Modell die Entwicklung der im letzten Jahrzehnt im Euroraum beobachteten Einkommensumlaufgeschwindigkeit von M3 erklären lässt.

Darüber hinaus kann das Modell verwendet werden, um bedingte Projektionen für die Inflation und das Geldmengenwachstum zu erstellen. Diese können als Referenzgröße zum Vergleich mit der tatsächlichen monetären Entwicklung in Echtzeit herangezogen werden.

3.2 ENTWICKLUNG GELDMENGENBASIERTER RISIKOINDIKATOREN FÜR DIE PREISSTABILITÄT

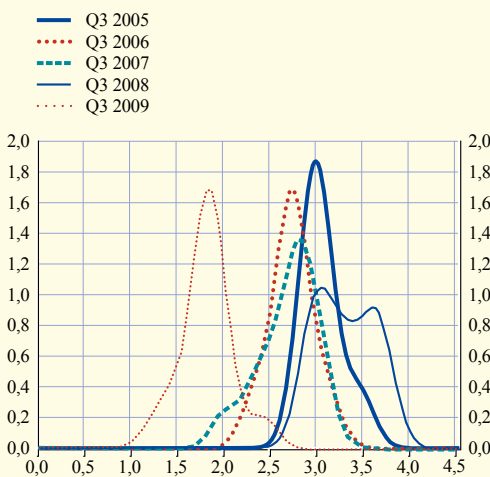
Anhand geldmengenbasierter Inflationsrisikoindikatoren lassen sich die Einzelergebnisse der monetären Analyse bequem zusammenfassen und in mögliche Risiken für die Preisstabilität übersetzen, was sowohl für die interne als auch für die externe Kommunikation nützlich ist. Die aus der Geldmenge gewonnenen und für die Einschätzung dieser Risiken relevanten Angaben sind in der dauerhaften oder niederfrequenten Komponente dieser Entwicklungen enthalten. Die Risikoindikatoren sind auf die Aussichten für die durchschnittliche Inflation über einen mittleren Zeithorizont zugeschnitten und tragen dem Umstand Rechnung, dass die monetäre Entwicklung keinen Aufschluss über die zu einem künftigen Zeitpunkt bestehenden Inflationsraten zu liefern vermag (wozu die wirtschaftliche Analyse in der Lage ist). Dies geschieht, indem die Vorlauf-eigenschaften, die die Geldmenge für die Inflationsentwicklung besitzt und die sich im niederfrequenten Bereich zeigen, ausgenutzt werden.

In den diesbezüglichen Analysen wurde von Anfang an eine Auswahl verschiedener geldmengenbasierter Inflationsrisikoindikatoren eingesetzt, von denen jeder auf einer anderen Messgröße des Geldmengen- oder Kreditwachstums bzw. der Grunddynamik der monetären Expansion beruhte.⁸ Abbildung 2 bietet einen Überblick über die Ergebnisse für die verwendeten Indikatoren und verdeutlicht die Streuung der von ihnen jeweils ausgehenden Hinweise. Bis zum Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen hatten sich diese Indikatoren insgesamt recht gut bewährt

und brachten etwa im Vergleich zu den größeren und unterzeichnenden Prognosefehlern kommerzieller Prognoseinstitute relativ unverzerrte Inflations-schätzungen hervor. Gleichwohl wiesen sie nach dem Beginn der dritten Stufe der WWU mitunter eine Tendenz zu erhöhter Volatilität auf, die die Auslegung und Kommunikation der von ihnen ausgehenden Signale erschwerte.⁹

Abbildung 2 Risikostreuung geldmengenbasierter Indikatoren für die Inflation im Durchschnitt der nächsten sechs Quartale

(x-Achse: auf Jahresrate umgerechnete Veränderung des HVPI in %; y-Achse: Wahrscheinlichkeitsdichte)



Quelle: EZB-Schätzungen.
Anmerkung: Die Messgröße der Risikostreuung wurde anhand eines gewöhnlichen Kerndichteschätzers erstellt. Das Quartal gibt das Ende des zur Ableitung der Indikatoren verwendeten Beobachtungszeitraums an.

8 Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Von monetären Indikatoren abgeleitete Inflationsprognosen, Kasten 1, Monatsbericht März 2005.
9 Siehe B. Fischer, M. Lenza, H. Pill und L. Reichlin, Money and monetary policy: the ECB experience 1999-2006, in: A. Beyer und L. Reichlin (Hrsg.), The role of money: money and monetary policy in the 21st century, EZB, Frankfurt am Main, 2008, S. 102-175.

Vor diesem Hintergrund bestand Einigkeit darüber, dass die Indikatoren dahingehend weiterentwickelt werden sollten, dass sie das Konzept der Persistenz, welches in der robusten längerfristigen Beziehung zwischen Geldmengenwachstum und Inflation verankert ist, besser wiedergeben. Aus der Erkenntnis dieser Notwendigkeit entwickelte sich ein zweiter Forschungsstrang zur Verbesserung der monetären Analyse.

Um dem Manko zu begegnen, dass die Inflationsrisikoindikatoren bisweilen eine erhöhte Volatilität aufwiesen, wurden die laufenden Forschungsarbeiten in Richtung einer größeren Robustheit der Indikatormodelle gelenkt. Die Erfahrungen deuten darauf hin, dass häufig die einfacheren Instrumente diese Robustheit bieten. Ferner wurde als gegeben angenommen, dass ein einzelner Indikator kaum in der Lage sein würde, alle anderen Indikatoren jederzeit zu übertreffen. Dementsprechend lässt sich Robustheit daran erkennen, ob bei der Messung der Inflationsrisiken die Ergebnisse verschiedener Instrumente und Indikatoren berücksichtigt werden.

Die analytischen Bestrebungen innerhalb dieses Forschungsstrangs haben zu einer Verbesserung

der Instrumente geführt, die für die Berechnung solcher geldmengenbasierten Risikoindikatoren zur Verfügung stehen. Konkret haben die Neuerungen zu Erweiterungen der ursprünglichen bivariaten Modelle in drei Hauptrichtungen geführt: a) von bivariaten zu multivariaten Modellen unter Ausnutzung umfangreicher Datensätze wie etwa Faktormodelle, b) von Modellen, die nur Informationen aus der Wachstumsrate monetärer Aggregate verwenden, zu Modellen, die (auch) Informationen über das Niveau der Geldmenge relativ zu ihren ökonomischen Determinanten einbeziehen, und c) von linearen zu nicht-linearen Modellen, beispielsweise durch Einführung des Konzepts des Regime-Switching (siehe Kasten 2). Unter dem Strich wurden im Zuge der Forschungsarbeiten die Techniken, die bei der Beurteilung realwirtschaftlicher Entwicklungen bereits erfolgreich erprobt worden waren, an die Erfordernisse der monetären Analyse angepasst. Die größere Leistungsfähigkeit der Instrumente impliziert, dass die monetäre Analyse nun besser geeignet ist, alle relevanten Informationen einzubinden, um den dauerhaften und gemeinsamen Teil der Geldmengenentwicklung und der Inflation zu bestimmen.

Kasten 2

DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG ALS INFLATIONSINDIKATOR

In den vergangenen Jahren ist es im Euro-Währungsgebiet (und andernorts) schwieriger geworden, die Inflation zu prognostizieren. Dabei haben die Geldmenge – und andere ökonomische Variablen – an Aussagekraft für die künftige Inflation eingebüßt. Im Wesentlichen spiegeln sich in dieser Entwicklung die erfolgreichen Bestrebungen der Geldpolitik wider, die Inflationsraten auf einem Niveau zu stabilisieren, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Die Gewährleistung niedriger und stabiler Teuerungsraten durch Ausnutzung der Informationen aus den Indikatorvariablen hat dazu geführt, dass die statistischen Indikatoreigenschaften dieser Inflationsvariablen schwächer geworden sind bzw. verwischt wurden.

Dies bedeutet jedoch nicht, dass die Entwicklung der Geldmenge bei der Formulierung der geldpolitischen Beschlüsse nun getrost ignoriert werden kann. Im Gegenteil: Gerade weil die aus der Geldmenge abgeleiteten Informationen bei früheren geldpolitischen Entscheidungen angemessen berücksichtigt wurden, hat sich der statistische Informationsgehalt der Geldmenge verringert.

Daher besteht nach wie vor die Gefahr, dass sich das derzeit günstige Umfeld der Preisstabilität in ein neues Inflationsregime mit anhaltend hoher (oder niedriger) Teuerung verwandeln könnte, sofern die monetäre Dynamik sich stark und anhaltend verändert.

In einer aktuellen Studie befassen sich Amisano und Fagan (2010)¹ mit diesen Fragestellungen. Dabei verwenden sie ein nichtlineares Modell, das unterschiedliche Regime zulässt, wodurch dauerhafte Änderungen des Inflationstrends besser als in konventionellen linearen Modellen erfasst werden können. Sie schlagen ein Modell vor, bei dem die Inflation durch zwei Zustände gekennzeichnet ist: ein Inflationsregime mit hoher und eines mit niedriger Teuerung. Die Wahrscheinlichkeit eines Regimewechsels wird

im Modell bestimmt und leitet sich aus einer geglätteten Messgröße des Geldmengenwachstums ab. Das Modell beruht auf Bayesianischen Methoden und wird auf das Euro-Währungsgebiet, Deutschland, das Vereinigte Königreich, Kanada und die Vereinigten Staaten angewendet, wobei Daten seit den Fünfzigerjahren des vorigen Jahrhunderts bis zur Gegenwart als Basis dienen.

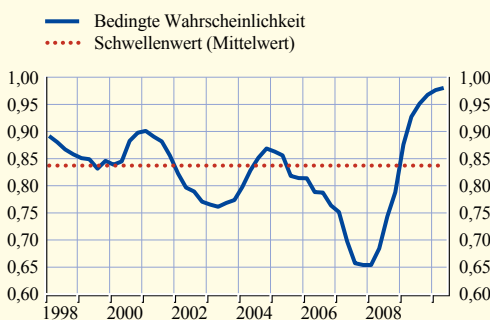
Der Ansatz umfasst zwei Kernelemente. Erstens enthält der Schätzzeitraum Perioden, die eine höhere Volatilität der Inflation als in den vergangenen Jahren aufweisen, was implizit auf eine weniger erfolgreiche Geldpolitik schließen lässt. Da sich die Inflation wie auch das Geldmengenwachstum in diesen Perioden stärker veränderten als in der dritten Stufe der WWU, geben diese Daten eher Aufschluss über die zugrunde liegende Beziehung zwischen Geldmengenwachstum und Inflation. Zweitens konzentriert sich das verwendete Verfahren auf dauerhaftere Veränderungen der Inflationsentwicklung (im Wesentlichen auf Verschiebungen der durchschnittlichen Teuerungsrate) und damit auf die mittel- bis langfristige Beziehung zwischen Geldmenge und Inflation. Diese ist stabiler als die kurzfristige Beziehung, bei der die Preisentwicklung auch von vielen anderen Faktoren beeinflusst wird.

Modellschätzungen legen nahe, dass eine geglättete Messgröße des Wachstums der weit gefassten Geldmenge (bereinigt um Echtzeitschätzungen der Trendumlaufgeschwindigkeit und des Potenzialwachstums) wertvolle Vorlaufeigenschaften bezüglich eines Wechsels zwischen den Inflationsregimen besitzt. In diesem Zusammenhang stellt das Geldmengenwachstum daher ein wichtiges Frühwarnsignal im Hinblick auf Risiken für die Preisstabilität dar.

Die Abbildung veranschaulicht die aus der Entwicklung des Geldmengenwachstums abgeleiteten Schätzergebnisse des Modells hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit, dass im Euroraum ein Inflationsregime mit niedriger Teuerung bestehen bleibt. Die horizontale Linie zeigt diese Wahrscheinlichkeit auf der Grundlage „neutraler“ monetärer Bedingungen (d. h., das Geldmengenwachstum entspricht dem Mittelwert der Stichprobe) und dient als Referenz. Aus der Abbildung geht hervor, dass die aus dem Indikator für das Geldmengenwachstum abgeleiteten Risiken für die Preis-

Bedingte Wahrscheinlichkeit eines Inflationsregimes mit dauerhaft niedriger Teuerung im Euro-Währungsgebiet

(Wahrscheinlichkeitsdichte)



Quelle: Amisano und Fagan (2010), aktualisiert.
Anmerkung: Die horizontale Achse bezieht sich auf die letzten Angaben, die zum Zeitpunkt der Risikoeinschätzung vorlagen. Bei einem Inflationsregime mit niedriger Teuerung liegt die durchschnittliche Teuerungsrate bei 1,6 %.

¹ Siehe G. Amisano und G. Fagan, Money growth and inflation: a regime-switching approach, Working Paper Nr. 1207 der EZB, Frankfurt am Main, Juni 2010.

Stabilität auf mittlere Sicht von Anfang 2005 bis Ende 2007 stetig anstiegen, anschließend jedoch aufgrund der in den letzten drei Jahren verzeichneten Verlangsamung der monetären Dynamik rückläufig waren.

3.3 EINBEZIEHUNG DER GELDMENGEN- UND KREDITENTWICKLUNG IN STRUKTURELLE ALLGEMEINE GLEICHGEWICHTSMODELLE

Die in Abschnitt 3.2 erörterte Untersuchung der Auswirkungen monetärer Entwicklungen auf die künftige Inflation kann durch ein besseres Verständnis des Prozesses, der die Inflation bestimmt, gefördert werden. Generell stützt sich dieses Verständnis auf eine strukturelle Sicht des wirtschaftlichen Verhaltens, das die Interaktion zwischen Preissetzungs-, Investitions- sowie monetären und finanziellen Entscheidungen prägt. In den vergangenen beiden Jahrzehnten wurden erhebliche Fortschritte bei der Formulierung dynamischer allgemeiner Gleichgewichtsmodelle zur Analyse der Geldpolitik und der Preisentwicklung erzielt, die eine stringente Beschreibung der Entscheidungskalküle von Wirtschaftsakteuren beinhalten (darunter auch die bestehenden Beschränkungen und verwendeten Informationen). Damit die monetäre Entwicklung bei der Bestimmung von Inflation eine wichtige Rolle spielen kann, wurden diese Modelle zuletzt um Elemente wie finanzielle Friktionen und einen Bankensektor erweitert. Die daraus resultierenden Modelle ermöglichen eine stärker strukturell angelegte Interpretation der Geldmengen- und Kreditentwicklung, was ein theoriekonsistentes und empirisch kohärentes Verständnis der Funktion der Geldmenge innerhalb der Volkswirtschaft befördert (siehe Kasten 3).

Die durch einen solchen Ansatz erzielten beachtlichen Vorteile bringen natürlich auch gewisse Einschränkungen mit sich. So sind die aus dynamischen allgemeinen Gleichgewichtsmodellen gewonnenen Schlussfolgerungen und Erkenntnisse in besonderem Maße „modellspezifisch“. Dies bedeutet, dass die Analyse von der Gültigkeit der zugrunde liegenden theoretischen Annahmen, die das ökonomische Verhalten von

Unternehmen, privaten Haushalten, Finanzintermediären und politischen Entscheidungsträgern beschreiben, abhängig ist. Vor diesem Hintergrund ist es bemerkenswert, dass sich die empirische Leistungsfähigkeit der jüngsten Modellgeneration bei der Erklärung makroökonomischer Zeitreihen als gut erwiesen hat und häufig mit den Ergebnissen rein statistischer Modelle vergleichbar war. Dies stützt die Auffassung, dass die zugrunde liegende Modellstruktur tatsächlich in der Lage ist, wichtige Merkmale wirtschaftlichen Verhaltens zu erfassen.

Die Interpretation monetärer Entwicklungen auf Basis von Geldnachfragemodellen wird in dreierlei Weise durch die Analyse mithilfe dynamischer allgemeiner Gleichgewichtsmodelle ergänzt. Erstens bietet diese im Hinblick auf die Kräfte, die die monetären Daten beeinflussen, eine andere Perspektive. Eine der Herausforderungen der monetären Analyse besteht darin, vorübergehende Veränderungen der monetären Daten, die keine Risiken für die Preisstabilität darstellen (z. B. reine Portfolioumschichtungen), von ungünstigeren monetären Erscheinungen, denen die Zentralbank ihre Aufmerksamkeit schenken sollte, zu unterscheiden. Strukturelle Modelle sind für einen derartigen Filtervorgang prädestiniert. Die Struktur der Modelle setzt die notwendigen Begrenzungen, um die strukturellen Schocks, welche die makroökonomischen, monetären und finanziellen Variablen bestimmen, identifizieren zu können. Verfügt man erst über eine Schätzung der strukturellen Schocks, ist es beispielsweise möglich, eine Messgröße der monetären „Grunddynamik“, die um die ermittelten Portfolioumschichtungen bereinigt ist, zu errechnen.

Zweitens gibt eine auf allgemeinen Gleichgewichtsmodellen beruhende Analyse Aufschluss über die Transmission monetärer und finanzieller Schocks auf die Preisbildung und – genereller –

auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Diese Informationen können zur Feststellung von Regelmäßigkeiten genutzt werden, die wiederum in die Echtzeitanalyse einfließen, um das Ausmaß und die zeitliche Einordnung der aus dem monetären Bereich stammenden Risiken für die Preisstabilität zu beurteilen. Strukturelle allgemeine Gleichgewichtsmodelle, die der Geldmenge und Kreditvergabe einen aktiven Part einräumen, liefern einen formalen und disziplinierten Ansatz zur Erklärung der Geldhaltungsentscheidungen von privaten Haushalten und Unternehmen. Beispielsweise lässt sich anhand dieser Modelle ein Einblick in das Zusammenspiel zwischen Geldmengenaggregaten und anderen Variablen gewinnen, das durch die Portfolioentscheidungen der privaten Haushalte und die Entscheidungen der Banken bezüglich der Bereitstellung von Krediten und Zahlungsmitteln entsteht. Somit laufen solche Modelle letztlich auch auf eine Untersuchung des Transmissionsmechanismus, durch den die Geld-

menge und die Kreditvergabe auf die Preisentwicklung einwirken kann, hinaus. Auf allgemeinen Gleichgewichtsmodellen basierende Analysen werden regelmäßig eingesetzt, um die Erkenntnisse, die aus anderen, eher partiellen Gleichgewichtsmodellen (auf Grundlage der Geldmenge und der Kreditnachfrage) sowie aus institutionellen Analysen hervorgehen, zu erhärten.

Drittens können diese Modelle im Gegensatz zu den rein statistischen Ansätzen verwendet werden, um zu simulieren, wie sich alternative Szenarien und projizierte Entwicklungen monetärer und finanzieller Variablen auf die Inflation und die Gesamtwirtschaft auswirken. Aufgrund ihres strukturellen Charakters sind die Modelle für kontrafaktische Experimente geeignet. In diesem Sinne leisten die Modelle einen technischen Beitrag zu der vom EZB-Rat durchgeführten Gegenprüfung, die Gegenstand des nachfolgend dargestellten vierten Forschungsstrangs ist.

Kasten 3

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN UND MAKROÖKONOMISCHE DYNAMIK: EINE STRUKTURELLE INTERPRETATION

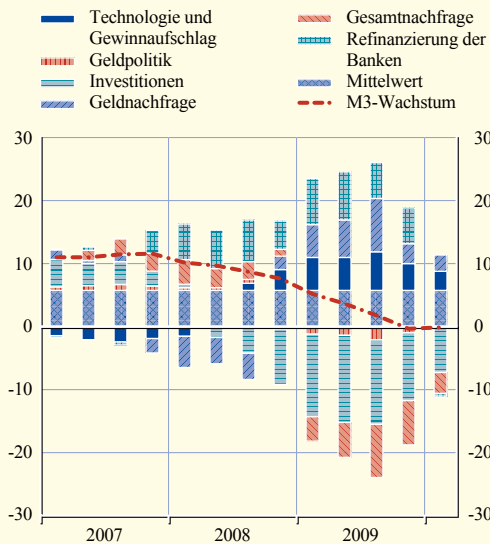
In den meisten strukturellen allgemeinen Gleichgewichtsmodellen der neuen Generation werden monetäre und finanzielle Faktoren als „Schleier“ behandelt. Mithin wirken sich diese Faktoren nicht als unabhängige Schockquellen auf die realwirtschaftliche Aktivität und die Inflation aus und beeinflussen auch die Weiterleitung von Schocks nicht, deren Ursprung außerhalb des monetären bzw. des finanziellen Sektors liegt. Im Gegensatz zu vielen anderen Modellen dieser Art entwickelten Christiano, Motto und Rostagno (2007 und 2010)¹ ein dynamisches allgemeines Gleichgewichtsmodell des Euro-Währungsgebiets, das auch eine explizite Analyse der Geldhaltungsentscheidungen und einen liquiditätsschöpfenden Bankensektor umfasst. Dies ermöglicht die Definition einer Vielzahl von Geldmengen- und Kreditaggregaten, wodurch Themen, die für die monetäre Analyse der EZB relevant sind, aufgegriffen werden können.

In ihrer empirischen Analyse gelangen diese Autoren zu zwei wichtigen Erkenntnissen: Erstens können Größe und Zusammensetzung von Bankbilanzen (bei denen es sich im Modell um das Ergebnis von Geschäftsentscheidungen der Banken als Reaktion auf die Nachfrage privater Haushalte und Unternehmen nach Forderungen und Verbindlichkeiten der Kreditinstitute handelt) je nach Art der wirtschaftlichen Schocks makroökonomische Schwankungen verstärken oder

¹ Siehe L. J. Christiano, R. Motto und M. Rostagno, Shocks, Structures or Policies? The Euro Area and the US After 2001, in: Journal of Economic Dynamics and Control, Bd. 32(8), S. 2476-2506, 2007, sowie L. J. Christiano, R. Motto und M. Rostagno, Financial factors in economic fluctuations, Working Paper Nr. 1192 der EZB, Frankfurt am Main, Mai 2010.

Abbildung A Zerlegung des M3-Wachstums

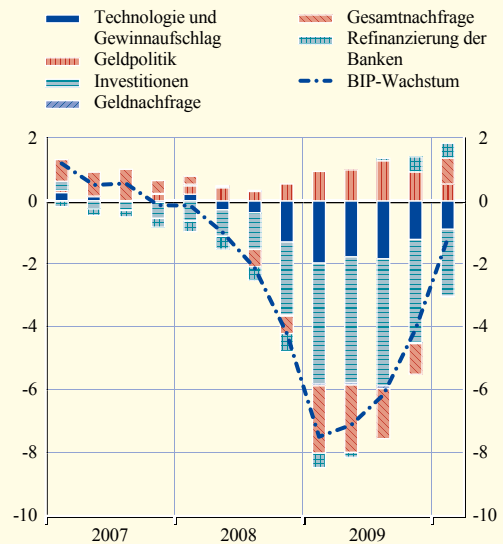
(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Bei der Strich-Punkt-Linie handelt es sich um das M3-Wachstum. Jeder Datenpunkt wird nach dem Beitrag der im Modell identifizierten Schocks aufgeschlüsselt.

Abbildung B Zerlegung des BIP-Wachstums

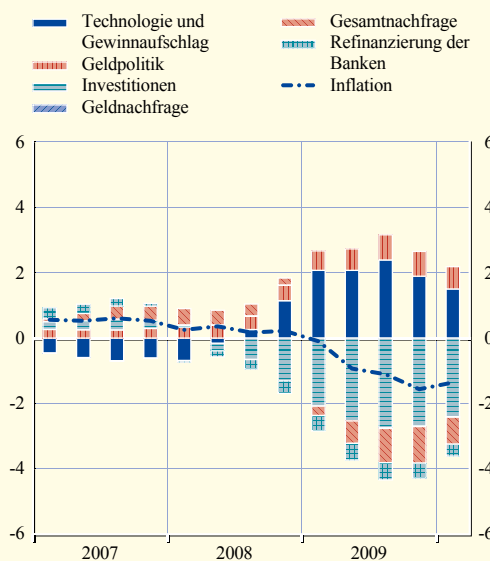
(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Bei der Strich-Punkt-Linie handelt es sich um die Abweichung des realen BIP-Wachstums pro Kopf von seinem langfristigen Wachstumspfad (1,5 %). Jeder Datenpunkt wird nach dem Beitrag der im Modell identifizierten Schocks aufgeschlüsselt.

Abbildung C Zerlegung der am BIP-Deflator gemessenen Inflation

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Bei der Strich-Punkt-Linie handelt es sich um die Abweichung der Inflationsraten vom Modellmittelwert. Jeder Datenpunkt wird nach dem Beitrag der im Modell identifizierten Schocks aufgeschlüsselt. Da die Ergebnisse aus einem Modell für eine geschlossene Volkswirtschaft abgeleitet werden, weist die Abbildung die am BIP-Deflator gemessene Inflation aus.

abschwächen. Zweitens können Schocks, die aus der Geldschöpfung der Banken resultieren, zu einer unabhängigen Quelle gesamtwirtschaftlicher Schwankungen werden.

Um einige Modellanwendungen zu veranschaulichen, zeigen die Abbildungen A bis C das M3-Wachstum, das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und die Inflation; damit soll insbesondere dargelegt werden, inwiefern das Modell in der Lage ist, ein kohärentes Bild der Schocks, die die makroökonomischen, monetären und finanziellen Variablen beeinflussen, sowie des Transmissionsmechanismus dieser Schocks zu liefern. Der Fokus liegt auf dem Zeitraum der Finanzkrise. In den Abbildungen wird der Datenpunkt für jedes Quartal in die Beiträge zerlegt, die sich aus den im Modell identifizierten strukturellen Schocks ergeben. Im Sinne einer vereinfachten Darstellung werden die Schocks nach ihrer ökonomischen Dimension und/oder dem Politikbereich, auf den sie sich auswirken, zusammengefasst, nämlich Konsum, Investitionen, Technologie

und Gewinnaufschlag („mark-up“), Refinanzierung der Banken, reine Geldnachfrage und Geldpolitik. Jede Kategorie wird durch einen andersfarbigen Balken dargestellt. Pro Quartal ergibt sich der tatsächliche Datenpunkt aus der Summe der Balken (Strich-Punkt-Linie).

Bei den realwirtschaftlichen Schocks unterscheiden die Abbildungen zwischen gesamtwirtschaftlichen Nachfrageschocks (siehe Balken „Gesamtwirtschaftliche Nachfrage“) und Angebotschocks (siehe Balken „Technologie und Gewinnaufschlag“). Gesamtwirtschaftliche Nachfrageschocks standen in engem Zusammenhang mit einer Abschwächung und einem anschließenden Rückgang des BIP-Wachstums, der Inflation und des M3-Wachstums. Zusammengenommen erfassen diese Schocks die Verringerung des Gesamtkonsums sowie den negativen Beitrag der Auslandsnachfrage insgesamt, die im Modell als exogene Komponente der Gesamtnachfrage berücksichtigt wird. Angebotschocks wirkten sich prozyklisch auf die Verlangsamung und den anschließenden Rückgang des BIP-Wachstums aus und hatten den entgegengesetzten Effekt auf die Inflation und das M3-Wachstum.

Betrachtet man die Schocks mit Ursprung im monetären und finanziellen Bereich, so weisen die Abbildungen Beiträge aus drei verschiedenen Kategorien von Schocks aus. Erstens hatten Schocks, die die „Investitionen“ beeinträchtigten, den größten abwärtsgerichteten Effekt auf das BIP-Wachstum, die Inflation und das M3-Wachstum. Sie beeinflussten die tatsächlichen oder erwarteten Überschussrenditen auf Investitionen und führten dadurch zu Veränderungen verschiedener Vermögenspreise, der Kreditnachfrage und des Kreditvergabebehavior der Banken (über Sicherheiten- und Risikobeurteilungseffekte). Eine wichtige Komponente in der Kategorie „Investitionen“ sind Schocks, die sich in der Beurteilung des Kreditvergaberisikos niederschlagen, wobei auch Vertrauenseffekte erfasst werden dürften. Zweitens umfassen die „Refinanzierung der Banken“ betreffende Schocks Faktoren, die sich im Modell unmittelbar auf den Zugang der Banken zu Refinanzierungsmitteln sowie auf die Liquiditätstransformation auswirken. Den Modellergebnissen zufolge reagierten Banken, die sich mit der Austrocknung unsicherer Refinanzierungsquellen konfrontiert sahen, auf zweierlei Arten: Sie unternahmen erhebliche Anstrengungen, um ihre Einlagenbestände zu erhöhen, und weiteten ihre aus Vorsichtsgründen gehaltenen Kassenbestände aus (teilweise durch die Veräußerung von Vermögenswerten oder den Abbau des Verschuldungsgrads), um gegen eine mögliche weitere Verschlechterung der Lage an den Märkten für großvolumige Finanzierung gewappnet zu sein. Dies kommt in den Abbildungen in einem positiven Beitrag dieser Schockkategorie zum M3-Wachstum sowie einem negativen Beitrag zum BIP-Wachstum und zur Inflation zum Ausdruck. In diesem Zusammenhang sollte nicht unerwähnt bleiben, dass diese Schockkategorie seit Ende 2009 das Vorzeichen gewechselt hat und mittlerweile einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum leistet. Drittens entsprechen reine „Geldnachfrage“-Schocks Portfolioumschichtungen, die sich makroökonomisch weitgehend neutral verhalten, aber erhebliche Auswirkungen auf die Entwicklung der Geldmenge M3 haben.

Die „Geldpolitik“ schließlich stützte als einziger Faktor im Betrachtungszeitraum das BIP-Wachstum. Dies half auch dabei, Abwärtsrisiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken. Der negative Beitrag zum M3-Wachstum, der in den letzten Quartalen von der Geldpolitik ausging, lässt sich durch den anfänglichen Beschleunigungseffekt auf das M3-Wachstum erklären, der mit der Senkung der Leitzinsen ab dem letzten Quartal 2008 zusammenhing. Dieses Reaktionsmuster auf die akkommodierende Geldpolitik entspricht empirischen Belegen aus Vektorautoregressionsanalysen, die gezeigt haben, dass eine solche Politik eine unmittelbar stimulierende Wirkung auf die Geldmenge M1 und einen zunächst kontraktiven Effekt auf das M3-Wachstum ausübt.

3.4 EINFLUSS VON GELDMENGE UND KREDITVERGABE AUF DIE VERMÖGENSPREISE UND AUSWEITUNG DES RAHMENS FÜR GEGENPRÜFUNGEN UND RISIKOANALYSEN

GELDMENGE, KREDITE UND VERMÖGENSPREISE

Das Rahmenwerk der EZB für die monetäre Analyse spiegelt wider, dass sich monetäre Ungleichgewichte unter Umständen nicht sofort und unmittelbar in der Verbraucherpreisentwicklung manifestieren, sondern auch mit dem Geschehen an den Vermögensmärkten zusammenhängen können. Die Beziehung zwischen der Geldmengen- und Kreditentwicklung einerseits sowie den Vermögenspreisen andererseits weist eine lange Tradition in der Wirtschaftstheorie auf und ist in der empirischen Literatur gut dokumentiert. Daher müssen die möglichen Auswirkungen der Geldmengenentwicklung auf die Dynamik der Vermögenspreise sorgfältig analysiert werden, um zu einer Einschätzung der monetären Grunddynamik zu gelangen. Die Forschungsarbeiten im Zuge der Bestrebungen zur Weiterentwicklung der monetären Analyse der EZB haben gezeigt, dass der Zusammenhang zwischen Geldmenge, Krediten und Vermögenspreisen insofern temporär ist, als exzessive Veränderungen der Geldmenge und des Kreditwachstums mit Hausse-Baisse-Zyklen an den Vermögensmärkten einhergehen. Die Untersuchungsreihen haben zur Entwicklung von Frühwarnsystemen für Boom-Bust-Phasen an den Märkten für Vermögenswerte geführt, welche sich auf die Informationen aus der Geldmengen- und Kreditanalyse stützen (siehe den Aufsatz „Vermögenspreisblasen und Geldpolitik“ im vorliegenden Monatsbericht). Durch die Einbeziehung dieser Systeme in das Instrumentarium der monetären Analyse lässt sich die Bewertung der Implikationen, die sich aus der Geldmengenentwicklung für die Vermögenspreise ergeben, formalisieren und die Existenz von Transmissionsmechanismen über die Vermögenspreise auf die Verbraucherpreise nachweisen.

GEGENPRÜFUNG

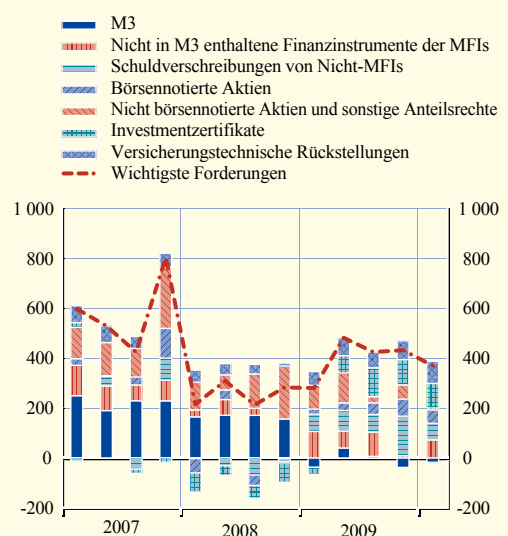
Die Gegenprüfung makroökonomischer Hinweise aus der wirtschaftlichen und der monetären Analyse ist zentraler Bestandteil der geldpoli-

tischen Strategie der EZB. Dies ist zwar in erster Linie eine Aufgabe der geldpolitisch Verantwortlichen, doch können technische Arbeiten durchaus flankierend hinzutreten. Im Zuge der Forschung zur Weiterentwicklung der monetären Analyse bestand ein Ansatz bezüglich der technischen Gegenprüfung darin, die sektorbasierte Analyse der Finanzierungsströme zu vertiefen, indem die Informationen aus der Finanzierungsrechnung mit dem in den realwirtschaftlichen Projektionen enthaltenen gesamtwirtschaftlichen Basisszenario abgeglichen werden.

Auf gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnungen basierende Analysen können zudem die aus den Bilanzen der MFIs abgeleitete monetäre Analyse ergänzen und bereichern, da sie das Portfolioverhalten und die Finanzierungsentscheidungen für ein breiteres Spektrum an Finanzinstrumenten und Kanälen der Finanzintermediation berücksichtigen (siehe Abbildung 3). Ferner kann die Analyse finanzieller Transaktionen und Bilanzen in Verbindung mit realwirtschaftlichen Variablen und Vermögenspreisen im Kontext des einheitlichen Rahmens der integrierten Sektorkonten des Euro-Währungs-

Abbildung 3 Geldvermögensbildung des geldhaltenden Sektors

(vierteljährliche Ströme in Mrd €; saisonbereinigt)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.

gebiets empirische Belege liefern, die das Studium des monetären Transmissionsmechanismus unterstützen. Auch die Finanzkrise hat die Notwendigkeit verdeutlicht, Bilanzindikatoren im Auge zu behalten und die Wechselwirkung zwischen Wirtschaftssektoren wie privaten Haushalten, MFIs und dem Staat zu beobachten.

4 IMPLIKATIONEN FÜR DIE DURCHFÜHRUNG DER MONETÄREN ANALYSE IM GELDPOLITISCHEN PROZESS

Die umfangreichen Arbeiten, die im Rahmen dieser vier Forschungsstränge durchgeführt wurden, haben die Analyseinstrumente und -techniken zur Beurteilung der monetären Entwicklung verfeinert und ergänzt. Im Ergebnis stehen nun mehrere stabile Modelle, beispielsweise zur Untersuchung der Geldnachfrage, zur Verfügung. Die Vielfalt der Modelle ermöglicht es, die Determinanten des Geldmengenwachstums aus unterschiedlichen, komplementären Blickwinkeln zu betrachten. Sie bringt auch zum Ausdruck, dass ein einzelnes Modell in einem komplexen, im Wandel begriffenen Umfeld nicht in der Lage ist, zu jeder Zeit die besten Analysen hervorzubringen.

Der kombinierte Effekt aller Weiterentwicklungen besteht darin, dass die Analyse monetärer Daten nun auf einem breiteren Instrumentarium fußt. Die Verwendung einer größeren Zahl von Modellen und Instrumenten wirft die Frage auf, wie sich die Kernaussagen zu einem Ganzen zusammenfügen und kommunizieren lassen. Gleichzeitig stellt die Vielzahl verfügbarer Ansätze sicher, dass die Besonderheiten von Schlussfolgerungen, die aus der Anwendung einzelner Instrumente und Techniken gezogen werden, im Analyseprozess herausgefiltert werden. Im Ergebnis rücken die allgemeinen, das heißt die Kernaussagen der Analyse stärker in den Vordergrund. Die Robustheit, die die Schlussfolgerungen hierdurch erhalten, und der höhere technische Entwicklungsstand der Analyse verleihen der Beurteilung der monetären Dynamik hinsichtlich der Risiken für die Preisstabilität eine größere Verlässlichkeit.

Der wesentliche Beitrag der monetären Analyse zu dieser Beurteilung liegt darin, dass sie den Inflationstrend identifiziert und frühzeitig Hinweise auf Änderungen dieses Trends liefert; dabei geht es also nicht um die Berechnung von Punktprognosen für die Inflationsrate zu einem bestimmten Zeitpunkt. Normalerweise wird diese Einschätzung langsam und allmählich angepasst. Sollte jedoch eine Änderung der Trendinflation auftreten, die von den politischen Entscheidungsträgern nicht erkannt wird, könnte die Korrektur dieser Drift hohe Anpassungskosten in der Volkswirtschaft verursachen. Die monetäre Analyse der EZB ist nunmehr besser in der Lage, frühzeitig Hinweise zu liefern, falls das Inflationsregime seinen Anker verliert. So werden etwa die von den einfachen bivariaten Vorlaufindikatormodellen abgeleiteten Erkenntnisse jetzt durch Informationen ergänzt (und mit ihnen abgeglichen), die aus einem nichtlinearen Regime-Switching-Modell für die Inflation stammen. Ein weiteres Beispiel für die verbesserte Messung der nominalen Trends in der Volkswirtschaft ergibt sich aus der Modellierung der Geldnachfrage in den verschiedenen Sektoren. Hieraus resultiert ein fundierteres Wissen über die unterschiedliche Geschwindigkeit, mit der Unternehmen und private Haushalte ihre Portfolios anpassen, sowie die jeweilige relative Bedeutung der Motive für die Geldhaltung in diesen Sektoren. Damit ermöglicht die Analyse eine bessere Identifizierung der den Geldmengenaggregaten zugrunde liegenden Trends.

Die Weiterentwicklung der monetären Analyse hat zugleich auch zu einer genaueren Kenntnis der Funktionsweise des Transmissionsmechanismus geführt. Dies hat sich während der Finanzmarkturbulenzen als wertvoller Fortschritt erwiesen, da die Bilanzen der Banken einen entscheidenden Kanal für die Ausbreitung der Schocks darstellten. Tatsächlich kann die eingehende Analyse der monetären Dynamik Informationen über die zyklische Entwicklung der Finanzierungsbedingungen, den Kreditkanal der geldpolitischen Transmission und die Lage der Banken liefern. Die Unterscheidung zwischen den verschiedenen Antriebskräften der Kreditentwicklung hat es erleichtert, Art und Ausmaß

der erforderlichen geldpolitischen Maßnahmen zu identifizieren. Grund hierfür ist, dass die angemessene Reaktion der Geldpolitik auf eine geringere Kreditnachfrage, die etwa auf eine Bilanzverschlechterung bei den Kreditnehmern zurückzuführen ist, eine andere ist als die Reaktion auf ein geringeres Kreditangebot, das die Folge von Bilanzproblemen der Banken und Marktverwerfungen mit Auswirkungen auf die Finanzierungskosten ist. So dürften in Fällen, in denen die Kreditentwicklung vor allem von der Nachfrageseite bestimmt wird, Leitzinsänderungen zur Umsetzung der Geldpolitik angemessen sein. Dagegen wäre eine ausreichende Liquiditätszuführung – unter Umständen begleitet von staatlichen Maßnahmen wie die Bereitstellung von Garantien für Bankschuldverschreibungen oder Kapitalspritzen – geboten, falls die Fähigkeit der Banken beeinträchtigt wäre, die Wirtschaft mit Krediten zu versorgen.

Die verbesserte Analyse der monetären Dynamik hat es den Entscheidungsträgern zudem leichter gemacht, Entwicklungen bei den Vermögenspreisen zu interpretieren und ein etwaiges Entstehen finanzieller Ungleichgewichte zu erkennen. So werden etwa die Geldmengen- und Kreditaggregate stark vom Geschehen an den Vermögensmärkten beeinflusst und wirken sich auch darauf aus. Ein umfassenderes Verständnis dieses Zusammenhangs führt unweigerlich zu einer präziseren Einschätzung der Frage, ob Veränderungen der Vermögenspreise dauerhaft sind und wie sie sich in der Volkswirtschaft ausbreiten. Auch hierdurch erhält die Geldpolitik zusätzliche Informationen.

Der aus der monetären Analyse resultierende Informationsreichtum wird auch zur Ermittlung der wichtigsten Unsicherheiten bezüglich der Entwicklung monetärer und finanzieller Variablen herangezogen. Diese werden dann zur Kalibrierung monetärer und finanzieller Szenarien verwendet, mit denen die Risiken für die zugrunde liegenden kurz- bis mittelfristigen Aussichten, die aus der wirtschaftlichen Analyse hervorgegangen sind, identifiziert werden. Diese Risikobeurteilung kann dann ihrerseits in die Einschätzung der Grunddynamik des Geldmen-

genwachstums und deren Auswirkung auf den Inflationstrend einfließen.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Im Überblick über die Forschungsarbeiten der vergangenen drei Jahre zeichnen sich mehrere Themenbereiche ab, die veranschaulichen, wie die monetäre Analyse der EZB verbessert wurde. Erstens haben die erzielten Fortschritte eine Formalisierung institutionellen Wissens im Rahmen ökonomischer Modelle ermöglicht, wie die Anpassung der Geldnachfragegleichungen für die Geldmenge M3 im Euroraum zeigt. Zweitens hat die technische Weiterentwicklung der Instrumente dazu geführt, dass modernste Techniken genutzt werden konnten, wie beispielsweise Regime-Switching-Modelle, die bei der Erstellung geldmengenbasierter Inflationsrisikoindikatoren verwendet werden. Drittens erlauben die im Zuge der Forschungsagenda konzipierten und verbesserten Modelle eine stärker strukturell angelegte Interpretation der monetären Entwicklung und der Übertragung von Änderungen des Geldmengenwachstums auf die Preisdynamik. Viertens ist das Zusammenspiel zwischen Geldmenge, Kreditvergabe sowie Vermögenspreisen und letztlich auch die Beziehung zu den Verbraucherpreisen stärker in den Blickpunkt der monetären Analyse gerückt und wurde formalisiert. Fünftens schließlich wurde eine systematische Szenarioanalyse eingeführt. Mit ihrer Hilfe können Risiken in Bezug auf die Basisprojektionen auf der Grundlage verschiedener Annahmen zu monetären und finanziellen Variablen einbezogen werden.

Die Weiterentwicklungen wurden in die regelmäßige monetäre Analyse eingebunden und haben ihren Wert für die Geldpolitik bereits unter Beweis gestellt. Diesbezüglich kann der Zeitpunkt der erzielten Fortschritte angesichts des schwierigen Umfelds, das durch die Turbulenzen an den Finanzmärkten entstanden war, nur als besonders günstig bezeichnet werden.

Alles in allem bedeuten die Weiterentwicklungen eine erhebliche Stärkung der monetären

Analyse und ihres Potenzials, einen Beitrag zu geldpolitischen Entscheidungen zu leisten. Sie bauen auf dem Instrumentarium auf, das bereits vorhanden war, und unterstreichen somit die Kontinuität der wichtigsten Elemente des analytischen Rahmens. Die vorrangige Aufgabe der monetären Analyse besteht nach wie vor eindeutig darin, die Risiken für die Preisstabilität zu beurteilen. Mit Blick auf die Zukunft bieten die erzielten Fortschritte auch eine solide Basis für weitere Neuerungen. In diesem Zusammenhang ist zu betonen, dass die Arbeiten zur Weiterentwicklung des analytischen Instrumentariums niemals als abgeschlossen betrachtet werden sollten. Vielmehr ist davon auszugehen, dass die in der monetären Analyse verwendeten Instrumente und Datensätze im Zeitverlauf weiterer Anpassungen bedürfen. Diese Forderung muss erfüllt werden, damit die auf monetären Daten basierende geldpolitische Analyse ihren hohen Stellenwert behält.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S 14

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S 20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S 21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 24

2.10 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S 25

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

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

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

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
2008	2,4	9,6	9,7	-	9,5	19,5	4,64	3,69
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,5	1,22	3,76
2009 Q4	12,3	2,2	0,3	-	-0,6	18,6	0,72	3,76
2010 Q1	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	8,5	0,66	3,46
2010 Q2	10,3	1,4	-0,1	-	0,2	4,4	0,69	3,03
2010 Q3	7,8	1,7	0,6	-	0,9	.	0,87	2,67
2010 Mai	10,3	1,5	-0,1	0,0	0,2	3,8	0,69	3,00
2010 Juni	9,1	1,4	0,2	0,1	0,3	2,4	0,73	3,03
2010 Juli	8,2	1,5	0,2	0,5	0,7	2,0	0,85	3,01
2010 Aug.	7,7	2,0	1,1	0,8	1,2	2,8	0,90	2,48
2010 Sep.	5,9	1,9	1,0	.	1,2	.	0,88	2,67
2010 Okt.	.	.	.	.	.	.	1,00	2,86

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) ¹⁾	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen (saisonbereinigt)	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige (saisonbereinigt)	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen; saisonbereinigt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	3,3	6,1	3,4	0,5	-1,8	81,8	0,8	7,5
2009	0,3	-5,1	2,9	-4,1	-14,8	71,1	-1,9	9,4
2010 Q1	1,1	-0,1	1,9	0,8	4,6	73,9	-1,2	9,9
2010 Q2	1,5	3,0	1,6	1,9	9,0	76,3	-0,7	10,0
2010 Q3	1,7	.	.	.	.	77,4	.	10,0
2010 Mai	1,6	3,1	.	.	9,7	.	.	10,0
2010 Juni	1,4	3,1	.	.	8,2	.	.	10,0
2010 Juli	1,7	4,0	.	.	7,1	77,2	.	10,0
2010 Aug.	1,6	3,6	.	.	8,2	.	.	10,0
2010 Sep.	1,8	.	.	.	.	.	.	10,1
2010 Okt.	1,9	.	.	.	.	77,6	.	.

3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Netto transaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto-Auslands- vermögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-21 ⁵⁾ (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2008	-124,2	-18,3	63,5	374,2	-17,7	118,2	110,5	110,1	1,4708
2009	-43,7	39,4	190,3	462,4	-16,2	116,4	111,7	110,6	1,3948
2009 Q4	12,7	19,9	42,3	462,4	-16,2	116,4	113,8	112,2	1,4779
2010 Q1	-19,3	2,7	-23,7	498,7	-14,7	120,4	108,7	106,9	1,3829
2010 Q2	-21,3	3,9	64,1	583,3	-12,4	123,7	103,1	101,8	1,2708
2010 Q3	.	.	.	552,2	.	.	102,3	100,9	1,2910
2010 Mai	-15,5	-1,2	50,9	569,7	.	.	102,8	101,4	1,2565
2010 Juni	1,1	3,9	-18,0	583,3	.	.	100,7	99,4	1,2209
2010 Juli	4,9	7,6	-17,5	535,6	.	.	102,5	101,1	1,2770
2010 Aug.	-10,2	-3,8	-0,8	573,2	.	.	102,1	100,6	1,2894
2010 Sep.	.	.	.	552,2	.	.	102,5	100,9	1,3067
2010 Okt.	.	.	.	.	.	.	106,1	104,3	1,3898

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

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

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



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	8. Oktober 2010	15. Oktober 2010	22. Oktober 2010	29. Oktober 2010
Gold und Goldforderungen	334 411	334 411	334 412	334 412
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	219 888	219 894	219 807	220 845
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	24 348	24 202	23 801	23 739
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	18 342	17 164	17 916	17 806
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	514 201	518 524	516 058	534 093
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	197 049	185 984	184 029	183 438
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	316 744	331 077	331 077	350 386
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	391	1 442	937	264
Forderungen aus Margenausgleich	17	22	16	6
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	29 081	29 876	30 683	30 210
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	433 329	434 855	435 573	437 319
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	124 317	124 317	124 317	124 317
Sonstige Wertpapiere	309 013	310 539	311 257	313 002
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	34 975	34 975	34 975	34 977
Sonstige Aktiva	259 378	263 043	264 737	262 278
Aktiva insgesamt	1 867 952	1 876 946	1 877 963	1 895 679

2. Passiva

	8. Oktober 2010	15. Oktober 2010	22. Oktober 2010	29. Oktober 2010
Banknotenumlauf	815 857	813 990	811 188	815 022
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	309 685	328 024	319 709	319 056
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	151 717	228 684	230 495	205 229
Einlagefazilität	94 413	35 782	25 657	50 308
Termineinlagen	63 500	63 500	63 500	63 500
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	54	59	56	19
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	1 195	721	577	1 386
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	99 154	92 171	101 509	116 203
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	42 565	42 406	41 521	41 959
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	1 627	878	2 124	935
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	12 396	12 820	10 942	12 934
Ausgleichsposten für vom IWF zugewiesene Sonderziehungsrechte	53 665	53 665	53 665	53 665
Sonstige Passiva	156 877	157 340	161 797	159 588
Ausgleichsposten aus Neubewertung	296 740	296 740	296 740	296 740
Kapital und Rücklagen	78 191	78 191	78 191	78 191
Passiva insgesamt	1 867 952	1 876 946	1 877 963	1 895 679

Quelle: EZB.

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

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

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

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender			Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz			
	1	2	3	4	5	6	7	8		
Hauptrefinanzierungsgeschäfte										
2010 21. Juli	201 286	163	201 286	1,00	-	-	-	-	7	
28.	189 986	151	189 986	1,00	-	-	-	-	7	
4. Aug.	154 844	125	154 844	1,00	-	-	-	-	7	
11.	153 747	111	153 747	1,00	-	-	-	-	7	
18.	155 227	109	155 227	1,00	-	-	-	-	7	
25.	150 315	112	150 315	1,00	-	-	-	-	7	
1. Sept.	153 060	111	153 060	1,00	-	-	-	-	7	
8.	153 655	111	153 655	1,00	-	-	-	-	7	
15.	151 574	105	151 574	1,00	-	-	-	-	7	
22.	153 771	109	153 771	1,00	-	-	-	-	7	
29.	166 361	129	166 361	1,00	-	-	-	-	7	
6. Okt.	197 049	148	197 049	1,00	-	-	-	-	7	
13.	185 984	145	185 984	1,00	-	-	-	-	7	
20.	184 030	151	184 030	1,00	-	-	-	-	7	
27.	183 439	190	183 439	1,00	-	-	-	-	7	
3. Nov.	178 350	144	178 350	1,00	-	-	-	-	7	
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte										
2010 13. Mai. ⁵⁾	35 668	56	35 668	-	-	-	-	-	182	
27.	12 163	35	12 163	1,00	-	-	-	-	91	
16. Juni	31 603	23	31 603	1,00	-	-	-	-	28	
1. Juli	131 933	171	131 933	1,00	-	-	-	-	91	
14.	49 399	34	49 399	1,00	-	-	-	-	28	
29.	23 166	70	23 166	1,00	-	-	-	-	91	
11. Aug.	39 148	36	39 148	1,00	-	-	-	-	28	
26.	19 083	49	19 083	1,00	-	-	-	-	91	
8. Sep.	37 903	27	37 903	1,00	-	-	-	-	35	
30.	104 009	182	104 009	1,00	-	-	-	-	84	
13. Okt.	52 236	34	52 236	1,00	-	-	-	-	28	
28. ⁵⁾	42 475	132	42 475	-	-	-	-	-	91	

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender		Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 18. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	128 995	89	60 500	-	-	1,00	0,40	0,39	7
25.	Hereinnahme von Termineinlagen	108 403	82	60 500	-	-	1,00	0,37	0,35	7
1. Sept.	Hereinnahme von Termineinlagen	117 388	71	61 000	-	-	1,00	0,35	0,33	7
7.	Hereinnahme von Termineinlagen	175 426	168	175 426	-	-	1,00	0,80	0,77	1
8.	Hereinnahme von Termineinlagen	104 495	64	61 000	-	-	1,00	0,39	0,33	7
15.	Hereinnahme von Termineinlagen	98 647	60	61 000	-	-	1,00	0,37	0,34	7
22.	Hereinnahme von Termineinlagen	90 407	59	61 500	-	-	1,00	0,36	0,34	7
29.	Hereinnahme von Termineinlagen	71 213	44	61 500	-	-	1,00	0,75	0,38	7
30.	Befristete Transaktion	29 443	50	29 443	1,00	-	-	-	-	6
6. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	114 184	77	63 500	-	-	1,00	0,50	0,42	7
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	110 844	143	108 993	-	-	1,00	0,80	0,76	1
13.	Hereinnahme von Termineinlagen	103 101	59	63 500	-	-	1,00	0,75	0,60	7
20.	Hereinnahme von Termineinlagen	103 927	67	63 500	-	-	1,00	0,75	0,66	7
27.	Hereinnahme von Termineinlagen	90 999	53	63 500	-	-	1,00	0,74	0,67	7
3. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	90 877	61	63 500	-	-	1,00	0,62	0,57	7

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, 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. Angaben zu vor diesem Monat durchgeführten Ausgleichstendern sind in Tabelle 2 in Abschnitt 1.3 enthalten.
- 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 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) Im letzten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft mit einjähriger Laufzeit, das am 17. Dezember 2009 abgewickelt wurde, in den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit sechsmonatiger Laufzeit, die am 1. April und am 13. Mai 2010 abgewickelt wurden und im längerfristigen Refinanzierungsgeschäft mit dreimonatiger Laufzeit, das am 28. Oktober 2010 durchgeführt wurde, erfolgte die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des Geschäfts.

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per: ¹⁾	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7	
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5	
2010 April	18 861,5	9 912,0	764,4	2 584,6	1 345,7	4 254,8	
Mai	19 045,5	9 996,2	746,7	2 600,7	1 411,7	4 290,0	
Juni	19 018,2	9 998,7	721,2	2 586,9	1 314,3	4 397,2	
Juli	18 966,5	9 918,6	703,0	2 594,9	1 344,0	4 405,9	
Aug.	19 137,6	10 018,7	707,4	2 618,7	1 366,2	4 426,5	

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010 15. Juni	211,3	212,5	1,3	0,0	1,00
13. Juli	213,0	214,4	1,4	0,0	1,00
10. Aug.	214,3	215,7	1,4	0,0	1,00
7. Sept.	213,9	215,3	1,4	0,0	1,00
12. Okt.	211,9	213,1	1,2	0,0	1,00
9. Nov.	214,0				

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren				Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems						Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)			
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren ²⁾	Einlagefazilität				Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010 11. Mai	457,0	76,7	666,4	0,9	49,4	218,2	11,4	796,6	112,1	-100,3	212,4	1 227,2
15. Juni	462,4	110,0	706,7	0,3	86,9	288,8	34,1	806,2	123,1	-98,4	212,5	1 307,5
13. Juli	500,9	167,5	573,2	0,3	140,2	230,4	54,4	813,0	126,5	-56,5	214,4	1 257,8
10. Aug.	543,4	185,4	432,2	0,1	121,4	96,7	67,5	819,3	95,2	-11,8	215,7	1 131,7
7. Sept.	543,2	153,1	435,0	0,6	121,8	83,7	66,9	816,0	86,8	-15,0	215,3	1 115,0
12. Okt.	531,3	164,5	392,6	0,7	128,3	68,8	64,8	814,1	96,4	-39,8	213,1	1 096,1

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

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

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



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾ (in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividenden-werte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosysteem														
2008	2 982,9	1 803,0	20,6	0,6	1 781,8	362,3	319,5	3,3	39,4	-	14,4	484,7	8,6	309,9
2009	2 829,9	1 475,6	19,5	0,7	1 455,4	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,7	8,5	321,0
2010 Q2	3 390,3	1 822,1	18,8	0,9	1 802,4	526,7	416,5	9,7	100,5	-	15,8	670,4	8,6	346,7
Q3 ³⁾	3 024,2	1 459,0	18,5	0,9	1 439,6	550,3	439,4	9,6	101,2	-	16,7	645,7	8,7	343,8
2010 April	2 946,5	1 511,9	19,0	0,7	1 492,3	478,9	377,6	8,8	92,5	-	16,4	610,1	8,4	320,8
Mai	3 259,3	1 732,5	19,0	0,7	1 712,9	516,5	408,6	9,2	98,7	-	15,9	665,6	8,5	320,3
Juni	3 390,3	1 822,1	18,8	0,9	1 802,4	526,7	416,5	9,7	100,5	-	15,8	670,4	8,6	346,7
Juli	3 104,2	1 569,6	18,7	0,9	1 550,0	537,9	428,6	9,6	99,7	-	16,1	620,4	8,6	351,6
Aug.	3 101,4	1 529,1	18,7	0,9	1 509,5	544,8	434,1	9,7	101,0	-	16,6	664,0	8,7	338,2
Sept. ⁴⁾	3 024,2	1 459,0	18,5	0,9	1 439,6	550,3	439,4	9,6	101,2	-	16,7	645,7	8,7	343,8
MFIs ohne Eurosysteem														
2008	31 830,5	18 050,8	968,3	10 774,8	6 307,7	4 628,1	1 245,4	1 406,4	1 976,3	98,7	1 196,7	4 746,6	211,7	2 897,9
2009	31 144,9	17 702,3	1 001,5	10 783,3	5 917,5	5 060,7	1 483,2	1 497,2	2 080,3	85,1	1 235,1	4 251,7	220,7	2 589,2
2010 Q2	32 574,7	18 263,3	1 068,1	10 984,0	6 211,3	5 105,0	1 568,9	1 504,5	2 031,7	67,3	1 227,8	4 573,5	221,4	3 116,4
Q3 ³⁾	32 075,7	17 887,5	1 069,0	10 981,2	5 837,2	5 066,0	1 564,7	1 526,7	1 974,6	62,6	1 244,3	4 387,9	220,0	3 207,7
2010 April	31 982,9	17 904,9	1 036,3	10 821,8	6 046,7	5 130,3	1 560,9	1 490,5	2 078,9	76,7	1 271,2	4 511,3	218,1	2 870,3
Mai	32 705,9	18 182,0	1 051,2	10 864,0	6 266,7	5 078,9	1 551,6	1 469,5	2 057,9	74,6	1 255,3	4 681,9	218,8	3 214,4
Juni	32 574,7	18 263,3	1 068,1	10 984,0	6 211,3	5 105,0	1 568,9	1 504,5	2 031,7	67,3	1 227,8	4 573,5	221,4	3 116,4
Juli	32 076,7	18 047,8	1 056,8	10 969,7	6 021,3	5 094,1	1 566,2	1 530,2	1 997,7	64,7	1 229,2	4 429,5	219,6	2 991,8
Aug.	32 663,7	18 008,8	1 064,3	10 967,7	5 976,7	5 108,7	1 561,0	1 534,8	2 013,0	64,7	1 241,3	4 574,2	219,4	3 446,6
Sept. ⁴⁾	32 075,7	17 887,5	1 069,0	10 981,2	5 837,2	5 066,0	1 564,7	1 526,7	1 974,6	62,6	1 244,3	4 387,9	220,0	3 207,7

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarkt-fonds-anteile ²⁾	Begebene Schuld-verschrei-bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen	
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosysteem											
2008	2 982,9	784,7	1 240,7	68,8	16,6	1 155,2	-	0,1	273,8	378,3	305,4
2009	2 829,9	829,3	1 185,1	102,6	22,1	1 060,5	-	0,1	320,9	140,0	354,5
2010 Q2	3 390,3	835,4	1 623,2	137,2	21,4	1 464,6	-	0,1	413,5	142,5	375,7
Q3 ³⁾	3 024,2	837,0	1 284,9	89,2	10,6	1 185,0	-	0,0	403,6	131,3	367,5
2010 April	2 946,5	821,1	1 263,6	87,8	21,4	1 154,4	-	0,1	369,2	140,7	351,9
Mai	3 259,3	828,4	1 510,9	128,8	22,7	1 359,5	-	0,1	407,0	155,3	357,6
Juni	3 390,3	835,4	1 623,2	137,2	21,4	1 464,6	-	0,1	413,5	142,5	375,7
Juli	3 104,2	844,1	1 361,9	102,8	11,9	1 247,2	-	0,1	396,5	137,2	364,3
Aug.	3 101,4	837,5	1 335,3	97,0	8,6	1 229,8	-	0,1	424,6	135,9	368,0
Sept. ⁴⁾	3 024,2	837,0	1 284,9	89,2	10,6	1 185,0	-	0,0	403,6	131,3	367,5
MFIs ohne Eurosysteem											
2008	31 830,5	-	16 742,2	190,8	9 699,5	6 852,0	825,0	4 838,9	1 767,6	4 401,5	3 255,4
2009	31 144,9	-	16 469,9	144,1	10 044,0	6 281,8	732,6	4 909,6	1 921,2	4 097,3	3 014,3
2010 Q2	32 574,7	-	17 009,6	167,6	10 297,5	6 544,5	670,9	4 980,4	2 004,2	4 460,8	3 448,9
Q3 ³⁾	32 075,7	-	16 599,1	176,2	10 321,3	6 101,5	652,2	4 900,5	2 015,3	4 303,3	3 605,3
2010 April	31 982,9	-	16 598,3	159,6	10 123,3	6 315,4	710,9	5 015,6	1 934,0	4 407,9	3 316,3
Mai	32 705,9	-	16 872,0	155,5	10 147,6	6 569,0	704,9	5 025,8	1 941,2	4 547,5	3 614,5
Juni	32 574,7	-	17 009,6	167,6	10 297,5	6 544,5	670,9	4 980,4	2 004,2	4 460,8	3 448,9
Juli	32 076,7	-	16 757,3	179,5	10 275,5	6 302,4	659,5	4 928,6	2 007,8	4 349,5	3 373,9
Aug.	32 663,7	-	16 725,1	165,2	10 302,0	6 257,9	674,9	4 957,0	2 017,7	4 495,1	3 794,0
Sept. ⁴⁾	32 075,7	-	16 599,1	176,2	10 321,3	6 101,5	652,2	4 900,5	2 015,3	4 303,3	3 605,3

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2008	24 121,4	11 764,3	988,9	10 775,5	2 974,7	1 564,9	1 409,8	784,8	5 231,4	220,3	3 146,0
2009	23 861,4	11 804,9	1 020,9	10 784,0	3 356,2	1 851,5	1 504,6	811,9	4 808,4	229,2	2 850,8
2010 Q2	25 240,8	12 071,7	1 086,8	10 984,9	3 499,6	1 985,4	1 514,2	782,5	5 243,9	230,0	3 413,1
Q3 ^(p)	25 171,3	12 069,6	1 087,5	10 982,1	3 540,4	2 004,1	1 536,4	797,8	5 033,6	228,6	3 501,2
2010 April	24 631,5	11 877,8	1 055,3	10 822,5	3 437,8	1 938,5	1 499,3	825,3	5 121,4	226,5	3 142,6
Mai	25 234,4	11 934,9	1 070,2	10 864,7	3 438,8	1 960,2	1 478,6	800,7	5 347,5	227,3	3 485,2
Juni	25 240,8	12 071,7	1 086,8	10 984,9	3 499,6	1 985,4	1 514,2	782,5	5 243,9	230,0	3 413,1
Juli	24 936,6	12 046,1	1 075,5	10 970,6	3 534,5	1 994,8	1 539,8	784,6	5 049,9	228,2	3 293,1
Aug.	25 588,5	12 051,6	1 083,0	10 968,6	3 539,6	1 995,1	1 544,4	795,8	5 238,2	228,1	3 735,3
Sept. ^(p)	25 171,3	12 069,6	1 087,5	10 982,1	3 540,4	2 004,1	1 536,4	797,8	5 033,6	228,6	3 501,2
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2008	1 693,9	598,0	12,8	585,2	499,5	90,0	409,5	-56,4	-73,8	-3,0	730,8
2009	-645,4	20,1	34,2	-14,1	365,1	269,8	95,3	12,3	-465,4	7,8	-586,0
2010 Q2	515,6	133,6	36,1	97,5	41,5	55,8	-14,4	-2,0	-55,0	2,7	394,7
Q3 ^(p)	168,8	42,9	1,3	41,6	29,3	9,0	20,3	10,1	3,6	-1,5	84,4
2010 April	283,2	33,5	3,1	30,4	18,7	11,5	7,2	35,4	71,5	0,1	124,0
Mai	391,9	37,1	14,4	22,7	-1,0	20,2	-21,2	-20,6	30,7	0,7	344,8
Juni	-159,5	63,0	18,5	44,4	23,8	24,2	-0,4	-16,8	-157,3	2,0	-74,1
Juli	-142,8	-1,6	-11,0	9,4	27,8	5,1	22,6	-2,9	-42,8	-1,8	-121,5
Aug.	538,0	-6,1	7,2	-13,2	-2,6	-7,3	4,7	12,4	94,8	-0,3	439,8
Sept. ^(p)	-226,4	50,5	5,1	45,4	4,2	11,2	-7,0	0,6	-48,4	0,6	-233,8

2. Passiva

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
Bestände										
2008	24 121,4	722,7	259,6	9 716,1	726,3	2 823,3	1 615,1	4 779,8	3 560,8	-82,3
2009	23 861,4	769,9	246,7	10 066,1	647,5	2 753,5	1 802,3	4 237,3	3 368,8	-30,7
2010 Q2	25 240,8	785,4	304,8	10 318,9	603,6	2 848,3	1 956,5	4 603,3	3 824,6	-4,6
Q3 ^(p)	25 171,3	786,7	265,5	10 331,9	589,7	2 824,7	1 955,7	4 434,6	3 972,7	9,7
2010 April	24 631,5	772,6	247,5	10 144,7	634,2	2 844,2	1 840,8	4 548,5	3 668,1	-69,2
Mai	25 234,4	779,0	284,2	10 170,2	630,3	2 869,3	1 877,6	4 702,8	3 972,1	-51,1
Juni	25 240,8	785,4	304,8	10 318,9	603,6	2 848,3	1 956,5	4 603,3	3 824,6	-4,6
Juli	24 936,6	793,9	282,2	10 287,4	594,8	2 831,3	1 943,7	4 486,7	3 738,3	-21,8
Aug.	25 588,5	787,9	262,1	10 310,6	610,1	2 843,1	1 980,3	4 631,0	4 162,0	1,5
Sept. ^(p)	25 171,3	786,7	265,5	10 331,9	589,7	2 824,7	1 955,7	4 434,6	3 972,7	9,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2008	1 693,9	83,3	106,0	700,8	29,8	-32,8	138,5	91,6	601,8	-25,1
2009	-645,4	45,8	-4,4	288,6	-12,3	-55,4	142,7	-591,3	-502,4	43,3
2010 Q2	515,6	16,9	37,3	137,6	-28,8	-34,8	45,6	-45,0	354,8	31,8
Q3 ^(p)	168,8	1,3	-39,5	39,0	-14,2	23,6	6,8	21,6	124,1	6,2
2010 April	283,2	4,0	-20,0	85,2	1,8	7,9	0,3	96,3	119,8	-12,2
Mai	391,9	6,4	36,8	5,7	-4,0	-15,4	14,2	4,0	322,3	21,9
Juni	-159,5	6,5	20,5	46,7	-26,6	-27,3	31,1	-145,3	-87,3	22,1
Juli	-142,8	8,4	-22,6	-18,0	-8,9	10,4	13,4	-10,6	-92,8	-22,0
Aug.	538,0	-6,0	-20,2	15,9	15,3	-3,5	7,4	88,3	414,6	26,3
Sept. ^(p)	-226,4	-1,2	3,4	41,2	-20,5	16,7	-14,0	-56,1	-197,7	2,0

Quelle: EZB.

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

2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

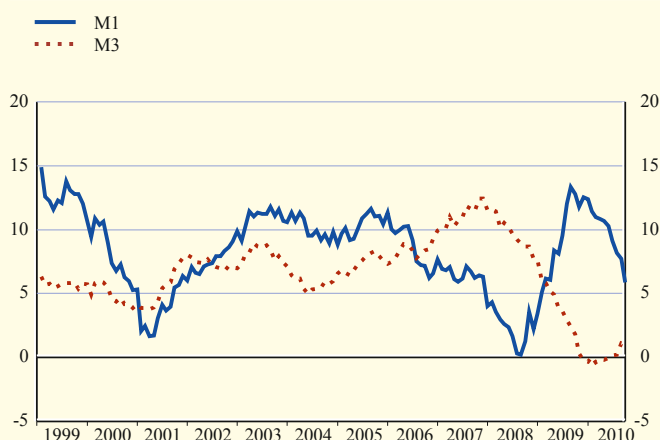
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate ²⁾ und Gegenposten

	M3				Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ³⁾				
	M2		M3-M2	Buchkredite				Nachrichtlich: Um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigte Buchkredite ⁴⁾							
	M1	M2-M1							1	2		3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände															
2008	3 980,6	4 040,7	8 021,4	1 371,5	9 392,9	-	6 281,8	2 575,5	12 969,6	10 779,9	-	-	-	-	431,9
2009	4 492,3	3 696,0	8 188,3	1 145,9	9 334,2	-	6 757,2	2 898,4	13 090,8	10 782,2	-	-	-	-	551,0
2010 Q2	4 657,6	3 642,1	8 299,8	1 128,3	9 428,1	-	7 136,0	3 048,6	13 243,4	10 957,5	-	-	-	-	646,5
Q3 ^(p)	4 672,3	3 706,1	8 378,5	1 122,6	9 501,1	-	7 144,9	3 099,1	13 325,7	10 970,4	-	-	-	-	604,1
2010 Mai	4 646,3	3 637,5	8 283,8	1 103,4	9 387,2	-	7 013,3	3 023,4	13 105,6	10 862,0	-	-	-	-	686,5
Juni	4 657,6	3 642,1	8 299,8	1 128,3	9 428,1	-	7 136,0	3 048,6	13 243,4	10 957,5	-	-	-	-	646,5
Juli	4 687,6	3 642,6	8 330,2	1 102,6	9 432,8	-	7 103,9	3 062,0	13 280,3	10 947,8	-	-	-	-	566,4
Aug.	4 735,1	3 671,8	8 407,0	1 114,5	9 521,5	-	7 178,1	3 089,5	13 366,7	11 003,5	-	-	-	-	611,2
Sept. ^(p)	4 672,3	3 706,1	8 378,5	1 122,6	9 501,1	-	7 144,9	3 099,1	13 325,7	10 970,4	-	-	-	-	604,1
Transaktionsbedingte Veränderungen															
2008	130,6	484,8	615,3	47,8	663,1	-	252,3	103,0	926,7	580,9	736,7	-166,3	-	-	-
2009	495,6	-368,3	127,3	-157,6	-30,3	-	421,2	308,1	84,1	-20,4	19,9	125,6	-	-	-
2010 Q2	73,9	-25,9	48,0	21,3	69,3	-	2,1	69,2	28,5	65,1	72,7	-15,8	-	-	-
Q3 ^(p)	24,1	72,9	96,9	-10,2	86,7	-	75,6	41,4	119,5	57,2	79,9	-18,7	-	-	-
2010 Mai	-9,6	5,7	-3,9	-17,0	-20,9	-	-3,7	39,5	-16,9	18,1	18,7	41,3	-	-	-
Juni	3,2	6,6	9,9	24,2	34,0	-	-25,7	26,1	28,0	19,9	25,4	-48,0	-	-	-
Juli	35,3	4,9	40,2	-28,0	12,2	-	27,3	9,5	52,5	14,1	28,8	-34,8	-	-	-
Aug.	44,7	26,7	71,3	11,7	83,1	-	28,1	19,5	76,5	44,4	47,6	7,2	-	-	-
Sept. ^(p)	-55,9	41,3	-14,6	6,1	-8,5	-	20,3	12,5	-9,5	-1,2	3,4	8,9	-	-	-
Wachstumsraten															
2008	3,4	13,7	8,3	3,6	7,6	7,1	4,2	4,2	7,7	5,7	7,1	-166,3	-	-	-
2009	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,7	11,9	0,6	-0,2	0,2	125,6	-	-	-
2010 Q2	9,1	-7,0	1,4	-7,7	0,2	0,1	3,9	8,1	0,0	0,3	0,3	39,4	-	-	-
Q3 ^(p)	5,9	-2,7	1,9	-5,0	1,0	0,8	3,1	7,1	0,9	1,2	1,3	-2,2	-	-	-
2010 Mai	10,3	-7,9	1,5	-9,8	-0,1	0,0	5,1	9,5	0,1	0,2	0,2	94,7	-	-	-
Juni	9,1	-7,0	1,4	-7,7	0,2	0,1	3,9	8,1	0,0	0,3	0,3	39,4	-	-	-
Juli	8,2	-5,9	1,5	-8,5	0,2	0,5	3,8	7,7	0,6	0,7	0,8	-1,6	-	-	-
Aug.	7,7	-4,6	2,0	-5,1	1,1	0,8	3,4	7,4	1,0	1,2	1,2	-24,6	-	-	-
Sept. ^(p)	5,9	-2,7	1,9	-5,0	1,0	.	3,1	7,1	0,9	1,2	1,3	-2,2	-	-	-

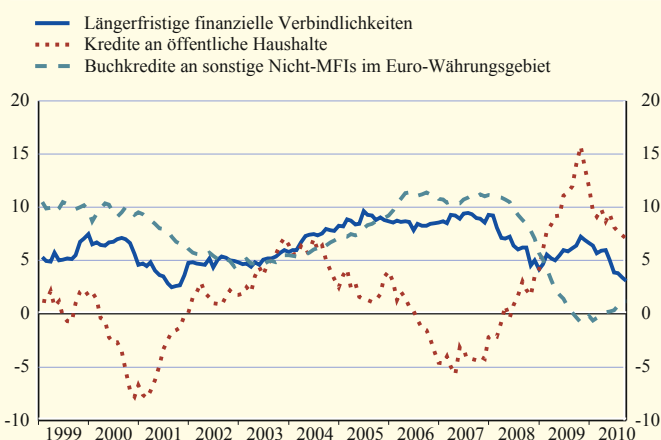
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

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

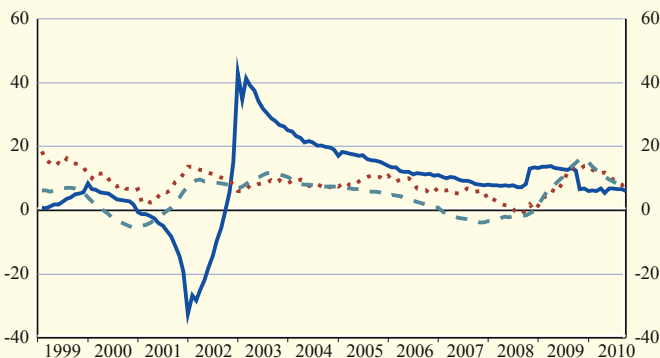
2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2008	710,4	3 270,2	2 472,2	1 568,6	350,2	755,2	266,1	2 569,3	121,6	1 987,1	1 603,8
2009	755,1	3 737,2	1 890,6	1 805,4	340,2	673,8	131,9	2 634,0	131,9	2 202,2	1 789,2
2010 Q2	784,9	3 872,7	1 798,7	1 843,4	401,8	604,1	122,4	2 711,6	128,1	2 339,0	1 957,3
Q3 ^(p)	791,2	3 881,1	1 816,0	1 890,2	400,5	594,8	127,3	2 696,2	122,5	2 375,6	1 950,6
2010 Mai	780,2	3 866,1	1 791,7	1 845,8	358,2	616,2	129,0	2 734,6	129,0	2 254,1	1 895,6
Juni	784,9	3 872,7	1 798,7	1 843,4	401,8	604,1	122,4	2 711,6	128,1	2 339,0	1 957,3
Juli	782,2	3 905,4	1 787,7	1 854,9	390,2	585,9	126,5	2 689,4	126,0	2 344,4	1 944,1
Aug.	791,7	3 943,5	1 797,7	1 874,1	387,7	600,5	126,3	2 706,5	125,1	2 363,2	1 983,3
Sept. ^(p)	791,2	3 881,1	1 816,0	1 890,2	400,5	594,8	127,3	2 696,2	122,5	2 375,6	1 950,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2008	83,6	46,9	464,2	20,5	47,0	32,9	-32,1	0,6	0,7	114,7	136,2
2009	43,4	452,2	-605,7	237,4	-10,1	-13,2	-134,3	78,8	8,9	192,6	140,9
2010 Q2	9,6	64,2	-42,6	16,6	60,0	-25,4	-13,2	-37,5	-1,9	-6,4	47,9
Q3 ^(p)	6,3	17,8	25,9	46,9	-1,0	-9,5	0,3	36,2	-2,2	40,8	0,8
2010 Mai	11,1	-20,7	4,4	1,3	-1,2	-8,3	-7,5	-17,9	0,0	-9,5	23,7
Juni	4,8	-1,5	-1,4	8,1	43,6	-12,1	-7,4	-28,5	-1,0	-10,1	13,9
Juli	-2,7	38,0	-6,7	11,6	-11,5	-18,2	1,7	7,4	-1,0	7,8	13,0
Aug.	9,5	35,2	7,5	19,2	-2,6	14,5	-0,3	2,0	0,2	15,8	10,0
Sept. ^(p)	-0,5	-55,4	25,1	16,2	13,1	-5,8	-1,2	26,8	-1,4	17,1	-22,2
Wachstumsraten											
2008	13,3	1,5	23,3	1,3	15,3	4,7	-10,7	0,0	0,5	6,1	9,3
2009	6,1	13,8	-24,3	15,1	-2,8	-1,8	-50,2	3,1	7,2	9,7	8,6
2010 Q2	6,9	9,6	-19,4	9,1	16,7	-13,5	-32,1	1,5	0,6	4,2	7,3
Q3 ^(p)	6,0	5,9	-11,8	7,9	22,2	-15,3	-16,2	1,5	-3,8	3,1	5,9
2010 Mai	6,8	11,0	-21,1	9,7	9,8	-12,4	-33,6	2,8	2,3	5,6	8,1
Juni	6,9	9,6	-19,4	9,1	16,7	-13,5	-32,1	1,5	0,6	4,2	7,3
Juli	6,6	8,5	-17,4	8,2	17,9	-16,6	-26,5	1,3	-1,3	3,8	8,0
Aug.	6,7	8,0	-15,1	8,1	24,0	-14,6	-19,8	0,5	-1,9	3,8	7,5
Sept. ^(p)	6,0	5,9	-11,8	7,9	22,2	-15,3	-16,2	1,5	-3,8	3,1	5,9

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

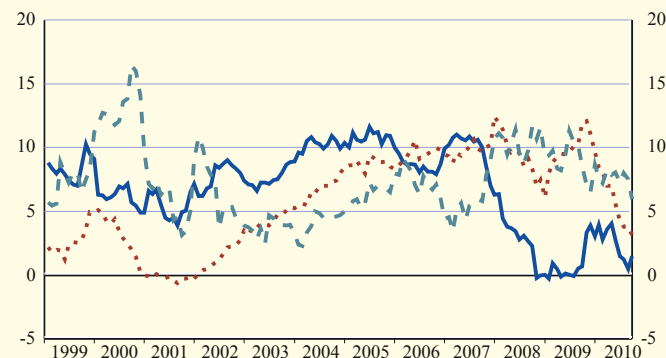
- Bargeldumlauf
- ... Täglich fällige Einlagen
- - - Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

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



Quelle: EZB.

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

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

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

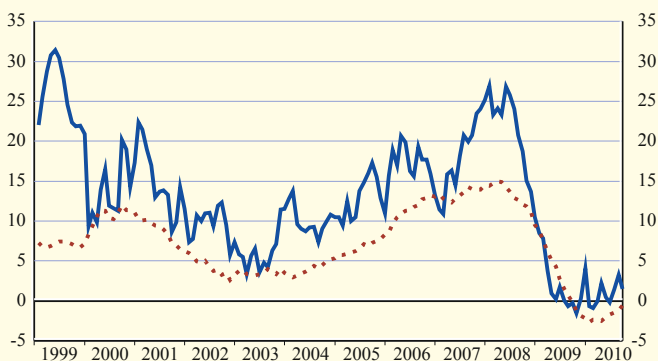
1. Kredite an Finanzintermediäre, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Sonstige Finanzintermediäre ³⁾	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ⁴⁾				
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2008	104,9	971,7	4 821,3	1 381,1	960,9	2 479,3	4 882,0	632,4	3 483,0	766,6
2009	90,0	1 058,6	4 684,9	1 185,4	936,8	2 562,7	4 948,7	631,7	3 543,3	773,8
2010 Q2	85,4	1 092,8	4 691,2	1 134,9	925,0	2 631,3	5 088,1	644,2	3 631,5	812,3
Q3 ^(p)	91,4	1 070,1	4 699,2	1 135,6	924,4	2 639,3	5 109,8	639,1	3 651,9	818,8
2010 Mai	90,2	1 069,6	4 688,3	1 163,9	920,7	2 603,7	5 014,0	624,5	3 605,5	784,0
Juni	85,4	1 092,8	4 691,2	1 134,9	925,0	2 631,3	5 088,1	644,2	3 631,5	812,3
Juli	91,9	1 104,1	4 664,7	1 121,1	917,1	2 626,5	5 087,1	641,0	3 636,1	810,0
Aug.	95,4	1 115,0	4 686,1	1 128,2	919,1	2 638,8	5 107,0	642,8	3 649,6	814,7
Sept. ^(p)	91,4	1 070,1	4 699,2	1 135,6	924,4	2 639,3	5 109,8	639,1	3 651,9	818,8
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2008	-3,7	86,9	418,2	86,8	119,6	211,8	79,5	10,4	52,1	16,9
2009	-13,5	35,9	-105,5	-180,9	-18,1	93,5	62,7	-0,9	51,3	12,4
2010 Q2	-1,2	32,9	-3,2	-28,7	2,1	23,4	36,6	0,4	31,9	4,2
Q3 ^(p)	6,2	7,1	19,6	9,3	-0,7	11,0	24,3	-2,7	19,9	7,1
2010 Mai	-0,5	-8,5	17,8	9,7	-1,7	9,8	9,3	-1,3	9,0	1,5
Juni	-3,8	22,1	-9,7	-22,2	5,1	7,3	11,3	1,7	10,2	-0,6
Juli	6,6	16,8	-13,0	-8,8	-5,1	0,9	3,6	-2,2	6,6	-0,8
Aug.	3,4	9,7	17,3	5,7	1,7	9,8	14,0	1,6	8,3	4,1
Sept. ^(p)	-3,9	-19,4	15,3	12,3	2,7	0,2	6,8	-2,2	5,1	3,9
Wachstumsraten										
2008	-3,5	10,0	9,5	6,7	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,2
2009	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-1,9	3,8	1,3	-0,1	1,5	1,6
2010 Q2	-13,5	-0,4	-1,7	-9,9	-3,9	3,3	2,7	-0,3	3,3	2,6
Q3 ^(p)	-1,2	1,6	-0,6	-6,1	-2,3	2,7	2,8	-0,9	3,4	3,0
2010 Mai	-7,8	0,4	-2,1	-10,3	-4,7	3,2	2,6	-0,4	3,1	2,9
Juni	-13,5	-0,4	-1,7	-9,9	-3,9	3,3	2,7	-0,3	3,3	2,6
Juli	-1,0	1,2	-1,4	-8,3	-3,9	2,8	2,7	-0,6	3,4	2,6
Aug.	5,8	3,2	-1,1	-7,9	-3,2	2,9	2,9	-0,4	3,4	2,9
Sept. ^(p)	-1,2	1,6	-0,6	-6,1	-2,3	2,7	2,8	-0,9	3,4	3,0

A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

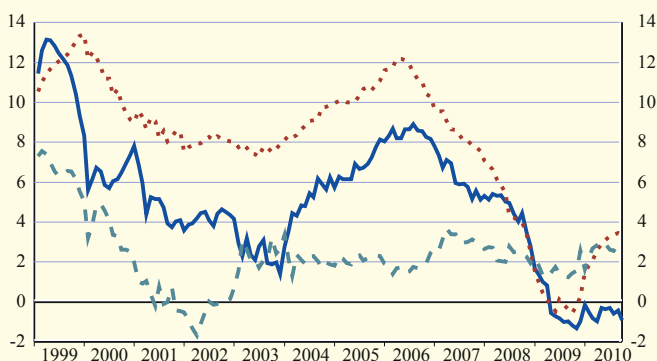
— Sonstige Finanzintermediäre
 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



A6 Kredite an private Haushalte ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

— Konsumentenkredite
 Wohnungsbaukredite
 - - - Sonstige Kredite



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

2. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre ³⁾				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2009	80,3	57,4	7,0	15,9	1 051,6	592,9	185,8	272,9	4 691,3	1 181,3	937,2	2 572,8
2010 Q2	89,6	68,1	5,7	15,8	1 103,4	587,7	216,1	299,6	4 699,5	1 147,0	924,9	2 627,5
2010 Q3 ^(p)	92,5	72,2	5,8	14,5	1 083,2	583,8	203,0	296,5	4 689,0	1 132,9	922,1	2 634,0
2010 Juli	95,2	74,1	5,4	15,7	1 097,8	581,0	214,6	302,1	4 682,8	1 134,1	919,5	2 629,2
2010 Aug	95,7	74,6	5,0	16,0	1 092,6	580,1	212,3	300,3	4 673,6	1 119,9	917,5	2 636,3
2010 Sept. ^(p)	92,5	72,2	5,8	14,5	1 083,2	583,8	203,0	296,5	4 689,0	1 132,9	922,1	2 634,0
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2009	-11,9	-11,8	0,9	-0,9	39,4	24,5	7,5	7,4	-104,8	-180,7	-17,9	93,8
2010 Q2	3,4	3,8	-0,2	-0,1	35,8	25,5	6,9	3,4	8,6	-13,3	0,8	21,1
2010 Q3 ^(p)	3,1	4,3	0,2	-1,4	9,7	5,6	1,8	2,2	1,2	-5,4	-2,8	9,5
2010 Juli	5,7	6,1	-0,3	-0,1	-0,1	-3,4	-0,6	3,9	-3,1	-7,8	-2,6	7,4
2010 Aug	0,4	0,5	-0,4	0,3	-6,2	-3,8	-2,7	0,3	-13,3	-15,6	-2,3	4,6
2010 Sept. ^(p)	-3,0	-2,3	0,9	-1,6	16,0	12,8	5,1	-1,9	17,6	18,0	2,1	-2,5
Wachstumsraten												
2009	-13,0	-17,1	14,2	-4,7	4,1	4,3	4,4	3,1	-2,2	-13,1	-1,9	3,8
2010 Q2	-13,2	-14,9	-28,4	3,9	-0,2	-1,6	-3,0	5,2	-1,7	-9,9	-3,9	3,3
2010 Q3 ^(p)	-1,0	2,2	-24,9	-3,5	1,5	1,6	-1,6	3,5	-0,6	-6,0	-2,3	2,7
2010 Juli	-1,0	0,8	-30,1	4,8	1,4	1,7	-4,4	4,7	-1,5	-8,3	-3,9	2,8
2010 Aug	5,8	10,4	-35,4	6,4	3,3	5,1	-3,9	4,1	-1,1	-7,9	-3,2	2,9
2010 Sept. ^(p)	-1,0	2,2	-24,9	-3,5	1,5	1,6	-1,6	3,5	-0,6	-6,0	-2,3	2,7

3. Kredite an private Haushalte⁴⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2009	4 960,1	633,7	136,0	195,1	302,6	3 551,7	15,0	60,8	3 475,9	774,7	146,7	87,7	540,4
2010 Q2	5 091,5	647,6	146,9	192,1	308,6	3 626,5	14,1	56,4	3 556,0	817,4	151,7	86,7	579,0
2010 Q3 ^(p)	5 116,5	641,0	142,5	188,5	310,0	3 656,1	14,7	58,8	3 582,7	819,4	147,3	87,0	585,1
2010 Juli	5 094,0	644,7	144,1	192,6	307,9	3 638,9	14,1	57,1	3 567,7	810,4	145,4	86,8	578,2
2010 Aug	5 105,8	643,3	144,6	191,1	307,7	3 649,5	14,7	57,3	3 577,4	813,0	145,0	86,5	581,5
2010 Sept. ^(p)	5 116,5	641,0	142,5	188,5	310,0	3 656,1	14,7	58,8	3 582,7	819,4	147,3	87,0	585,1
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2009	63,2	-0,9	-1,3	-4,3	4,7	51,6	-2,6	-8,2	62,4	12,4	-7,8	-1,7	22,0
2010 Q2	49,4	5,9	1,7	-0,6	4,8	32,6	-0,7	-2,4	35,7	10,8	-4,1	-2,0	17,0
2010 Q3 ^(p)	27,6	-4,2	-3,7	-3,2	2,7	29,2	0,3	2,4	26,6	2,6	-4,8	0,2	7,1
2010 Juli	6,9	-1,9	-2,3	0,7	-0,2	14,4	0,1	0,7	13,6	-5,6	-5,9	0,2	0,1
2010 Aug	5,9	-1,5	0,5	-1,6	-0,3	5,3	0,2	0,2	5,0	2,1	-0,6	-0,3	3,0
2010 Sept. ^(p)	14,8	-0,8	-1,9	-2,2	3,3	9,5	0,0	1,5	8,0	6,1	1,8	0,4	4,0
Wachstumsraten													
2009	1,3	-0,1	-0,9	-2,2	1,6	1,5	-14,9	-12,0	1,8	1,6	-5,0	-1,9	4,2
2010 Q2	2,7	-0,3	-2,2	-2,1	1,7	3,3	-11,2	-11,6	3,7	2,6	-7,6	-3,6	6,6
2010 Q3 ^(p)	2,8	-0,9	-3,0	-3,6	1,8	3,4	-7,0	-5,2	3,6	3,0	-7,4	-3,2	7,0
2010 Juli	2,7	-0,6	-2,5	-2,1	1,3	3,4	-10,7	-10,6	3,7	2,6	-6,9	-3,8	6,3
2010 Aug	2,8	-0,4	-1,6	-2,2	1,2	3,4	-9,1	-10,3	3,8	2,9	-6,4	-3,6	6,5
2010 Sept. ^(p)	2,8	-0,9	-3,0	-3,6	1,8	3,4	-7,0	-5,2	3,6	3,0	-7,4	-3,2	7,0

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

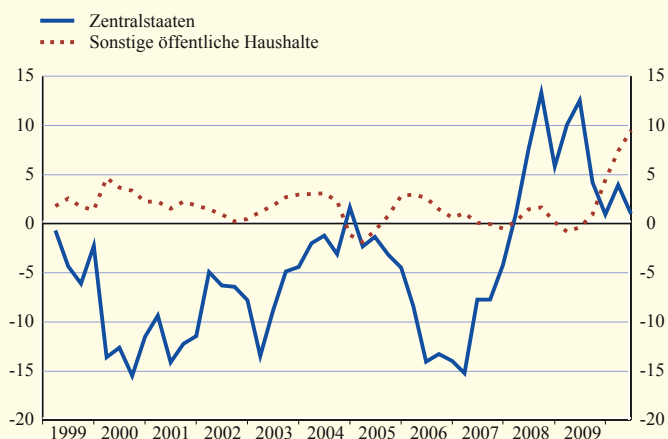
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2007	954,4	213,2	217,3	494,5	29,4	3 295,5	2 341,6	953,8	59,6	894,2
2008	968,3	227,0	209,8	509,3	22,2	3 242,4	2 278,8	963,6	57,5	906,1
2009 Q3	993,8	235,1	209,4	518,6	30,7	2 803,2	1 891,3	911,9	47,5	864,3
Q4	1 001,5	229,1	209,8	528,8	33,8	2 821,7	1 914,9	906,8	46,1	860,6
2010 Q1	1 032,4	242,1	209,0	539,0	42,2	2 949,9	1 985,2	964,7	46,8	918,0
Q2 ^(p)	1 068,1	250,2	225,0	547,9	44,8	3 075,3	2 074,8	1 000,5	50,8	949,8
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	-7,9	-4,4	-13,0	5,9	3,6	540,1	381,3	158,9	0,3	158,7
2008	13,7	12,5	-8,1	16,5	-7,2	-59,8	-86,0	26,1	0,3	25,8
2009 Q3	-4,2	-13,3	3,2	3,9	2,1	-75,0	-69,9	-5,1	0,8	-5,8
Q4	10,2	-6,2	0,4	12,8	3,1	-3,8	11,4	-15,2	-1,4	-13,8
2010 Q1	30,4	12,6	-0,8	10,1	8,5	53,9	24,1	29,6	-0,6	30,2
Q2 ^(p)	36,9	9,4	15,9	9,0	2,6	-20,9	1,3	-22,2	-0,8	-21,4
Wachstumsraten										
2007	-1,0	-4,2	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,4	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 Q3	1,7	4,2	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,4	-1,3	-9,9
Q4	3,6	0,9	0,1	4,2	51,9	-11,8	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010 Q1	6,6	4,0	1,8	5,8	101,2	-3,2	-5,4	1,7	-4,7	2,1
Q2 ^(p)	7,4	1,0	9,1	7,0	56,8	-1,5	-1,6	-1,3	-4,5	-1,2

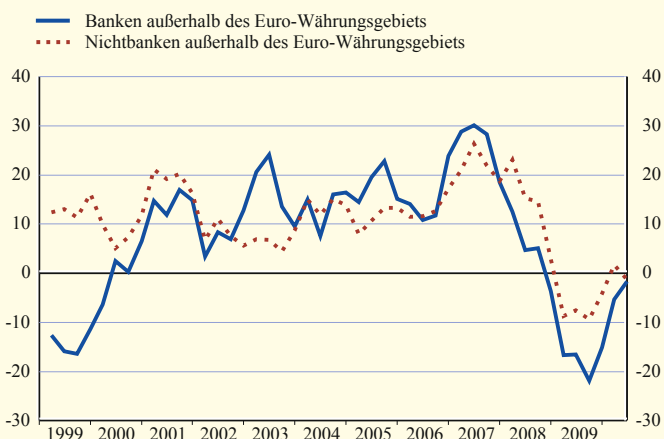
A7 Kredite an öffentliche Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

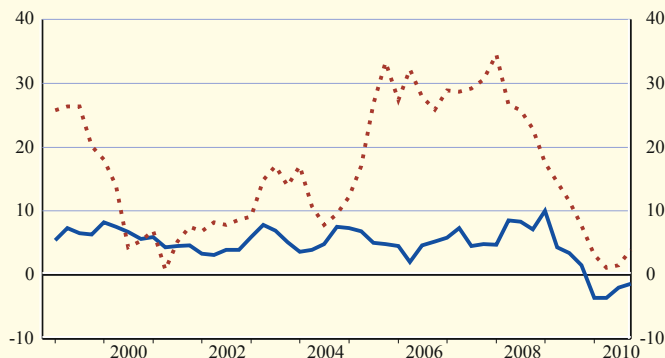
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2008	761,4	84,3	114,2	537,2	1,1	1,5	23,1	1 802,4	319,9	420,4	852,9	12,3	0,1	197,0
2009	737,8	84,1	86,9	543,0	2,2	1,4	20,2	1 872,5	313,1	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9
2010 Q2	739,0	94,6	84,6	535,4	2,3	0,3	21,8	2 069,1	367,4	293,8	1 058,9	9,1	0,2	339,6
2010 Q3 ^(p)	735,9	88,4	89,3	532,7	2,6	0,3	22,7	2 079,3	361,5	311,2	1 057,2	8,6	0,7	340,0
2010 Mai	732,2	91,2	87,3	536,0	2,4	0,3	15,0	1 953,5	369,1	299,7	967,3	12,4	0,2	304,8
2010 Juni	739,0	94,6	84,6	535,4	2,3	0,3	21,8	2 069,1	367,4	293,8	1 058,9	9,1	0,2	339,6
2010 Juli	737,0	93,7	87,5	534,6	2,4	0,3	18,5	2 045,3	360,0	300,1	1 055,4	9,0	0,3	320,5
2010 Aug.	736,4	89,8	92,2	532,8	2,4	0,3	19,0	2 060,5	364,1	300,6	1 064,1	8,6	0,8	322,3
2010 Sept. ^(p)	735,9	88,4	89,3	532,7	2,6	0,3	22,7	2 079,3	361,5	311,2	1 057,2	8,6	0,7	340,0
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2008	69,2	12,4	42,7	12,2	-0,3	0,1	2,2	268,8	4,4	71,8	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009	-27,7	-1,0	-30,4	5,5	1,1	-0,1	-2,8	56,7	6,8	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0
2010 Q2	0,0	3,8	-0,2	-7,2	-0,2	2,2	1,5	71,5	33,8	-21,6	-1,4	-8,0	0,1	68,6
2010 Q3 ^(p)	-1,9	-5,5	5,1	-6,0	0,3	3,3	0,9	24,1	-2,9	21,0	5,3	-0,5	0,5	0,7
2010 Mai	-4,1	2,6	2,2	-6,6	-0,1	1,1	-3,3	-4,9	-0,6	-3,8	-3,8	-6,0	0,1	9,2
2010 Juni	5,2	-0,1	-2,2	-0,3	-0,1	1,1	6,8	16,4	-2,9	-6,2	-6,0	-3,3	0,0	34,7
2010 Juli	-0,9	-0,3	3,2	-1,8	0,1	1,1	-3,2	-17,2	-5,8	7,9	-0,1	-0,1	0,0	-19,0
2010 Aug.	-1,2	-4,2	4,4	-3,0	0,0	1,1	0,4	11,4	3,0	-0,4	7,0	-0,4	0,5	1,7
2010 Sept. ^(p)	0,3	-1,0	-2,5	-1,2	0,2	1,1	3,7	29,9	-0,1	13,5	-1,5	0,1	0,0	17,9
Wachstumsraten														
2008	10,0	17,3	59,9	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	21,0	20,0	-2,5	-	34,6
2009	-3,6	-1,1	-26,4	1,0	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010 Q2	-2,0	6,0	-7,8	-3,3	33,3	-	14,3	1,5	6,8	-16,6	-1,5	-36,5	-	33,0
2010 Q3 ^(p)	-1,4	2,2	3,0	-4,4	36,2	-	18,2	3,9	13,5	-10,3	-1,4	-41,2	-	34,2
2010 Mai	-3,4	8,4	-12,6	-3,2	28,7	-	-23,8	2,6	16,8	-20,0	0,9	-17,1	-	27,3
2010 Juni	-2,0	6,0	-7,8	-3,3	33,3	-	14,3	1,5	6,8	-16,6	-1,5	-36,5	-	33,0
2010 Juli	-1,9	4,9	-4,2	-3,7	30,1	-	9,6	3,2	14,5	-15,1	-1,6	-39,4	-	37,6
2010 Aug.	-2,1	-1,0	4,5	-4,3	30,5	-	1,3	4,7	19,7	-16,3	-0,6	-41,9	-	42,8
2010 Sept. ^(p)	-1,4	2,2	3,0	-4,4	36,2	-	18,2	3,9	13,5	-10,3	-1,4	-41,2	-	34,2

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

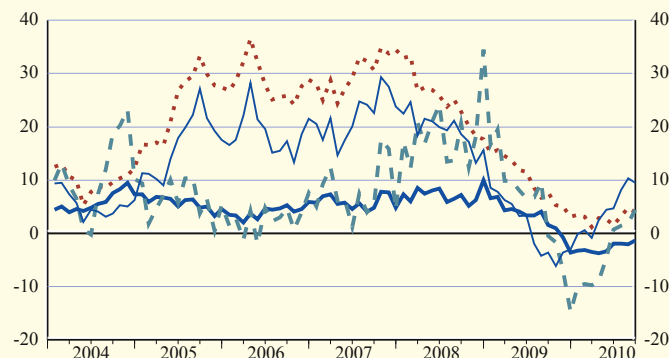
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

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

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

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

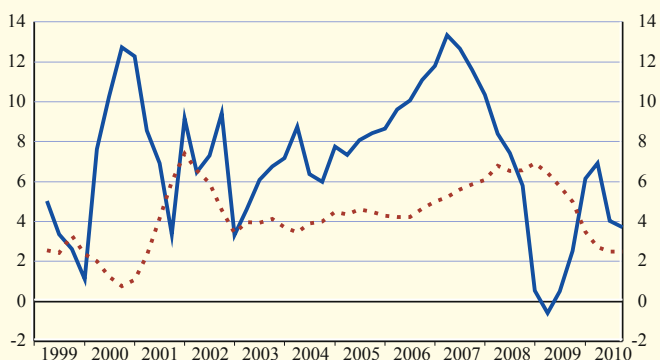
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	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 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2008	1 502,6	883,3	502,0	64,4	27,9	1,3	23,7	5 379,2	1 814,5	1 358,2	519,0	1 490,2	113,6	83,7
2009	1 603,1	1 001,1	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	5 601,8	2 157,0	996,5	607,1	1 680,2	123,7	37,3
2010 Q2	1 583,9	1 000,7	415,1	82,3	71,2	2,1	12,5	5 660,4	2 229,7	907,4	643,8	1 732,3	116,8	30,5
2010 Q3 ^(p)	1 607,8	997,9	435,0	86,9	74,2	2,1	11,8	5 653,1	2 203,9	898,4	652,5	1 756,0	110,8	31,6
2010 Mai	1 595,9	1 003,9	415,3	88,1	74,1	1,8	12,7	5 629,5	2 192,4	910,0	642,6	1 734,2	118,1	32,3
2010 Juni	1 583,9	1 000,7	415,1	82,3	71,2	2,1	12,5	5 660,4	2 229,7	907,4	643,8	1 732,3	116,8	30,5
2010 Juli	1 583,2	987,2	426,0	84,0	72,2	2,1	11,7	5 675,2	2 241,4	901,0	646,7	1 740,1	114,6	31,5
2010 Aug	1 603,3	993,4	437,0	84,5	74,4	2,1	11,9	5 660,1	2 211,9	902,1	650,2	1 751,2	112,8	31,8
2010 Sept. ^(p)	1 607,8	997,9	435,0	86,9	74,2	2,1	11,8	5 653,1	2 203,9	898,4	652,5	1 756,0	110,8	31,6
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2008	8,0	-5,1	13,5	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	336,2	-43,8	28,1	1,7	-3,4
2009	93,0	114,3	-70,1	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,8	320,6	-371,5	85,9	190,5	8,6	-46,3
2010 Q2	3,3	18,7	-17,2	-0,5	2,0	0,3	-0,1	49,1	62,9	-30,3	11,9	16,3	-6,0	-5,6
2010 Q3 ^(p)	31,3	1,4	22,8	4,9	2,9	0,0	-0,7	-4,0	-24,4	-7,3	8,8	23,9	-6,0	1,1
2010 Mai	0,9	5,7	-5,2	1,4	-0,9	0,0	-0,1	6,5	7,2	-7,5	4,9	5,3	-1,7	-1,6
2010 Juni	-10,0	-0,2	-5,3	-5,6	1,0	0,3	-0,2	27,8	30,8	-6,2	2,7	4,8	-2,5	-1,8
2010 Juli	3,0	-11,4	12,4	1,8	1,0	0,0	-0,8	16,8	12,5	-5,4	3,0	7,9	-2,2	1,0
2010 Aug	18,4	5,3	10,3	0,5	2,2	0,0	0,2	-16,3	-29,9	0,5	3,5	11,1	-1,7	0,3
2010 Sept. ^(p)	9,9	7,6	0,1	2,6	-0,3	0,0	-0,1	-4,4	-7,0	-2,4	2,4	4,9	-2,0	-0,2
Wachstumsraten														
2008	0,5	-0,6	2,9	5,4	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,0	-7,8	1,9	1,5	-3,9
2009	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,1	16,5	12,8	7,5	-55,4
2010 Q2	4,0	9,1	-11,2	14,5	50,5	42,9	-36,2	2,5	10,4	-24,5	20,1	8,3	-2,2	-40,1
2010 Q3 ^(p)	3,7	5,2	-3,5	11,8	33,7	40,1	-32,1	2,5	7,0	-18,2	16,4	7,6	-9,6	-26,8
2010 Mai	5,8	12,2	-12,2	21,7	56,8	30,4	-37,8	2,1	10,3	-25,7	20,6	8,7	0,7	-40,4
2010 Juni	4,0	9,1	-11,2	14,5	50,5	42,9	-36,2	2,5	10,4	-24,5	20,1	8,3	-2,2	-40,1
2010 Juli	4,2	8,3	-8,5	13,7	41,4	42,5	-36,5	2,6	10,1	-22,9	18,8	7,9	-5,0	-38,1
2010 Aug	4,6	7,0	-4,9	11,2	39,7	44,1	-27,9	2,5	8,4	-20,7	17,7	7,6	-7,0	-33,9
2010 Sept. ^(p)	3,7	5,2	-3,5	11,8	33,7	40,1	-32,1	2,5	7,0	-18,2	16,4	7,6	-9,6	-26,8

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

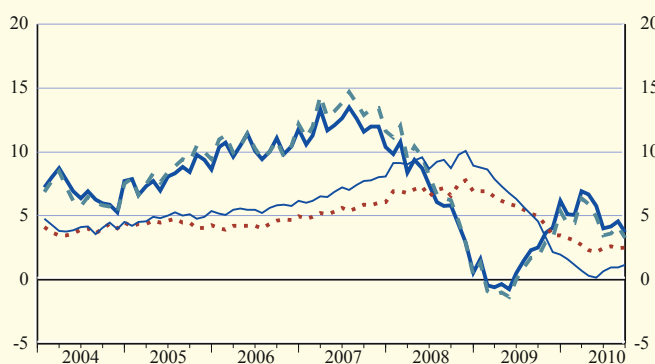
4) Umfasst die in Spalten 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.

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

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⁾



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

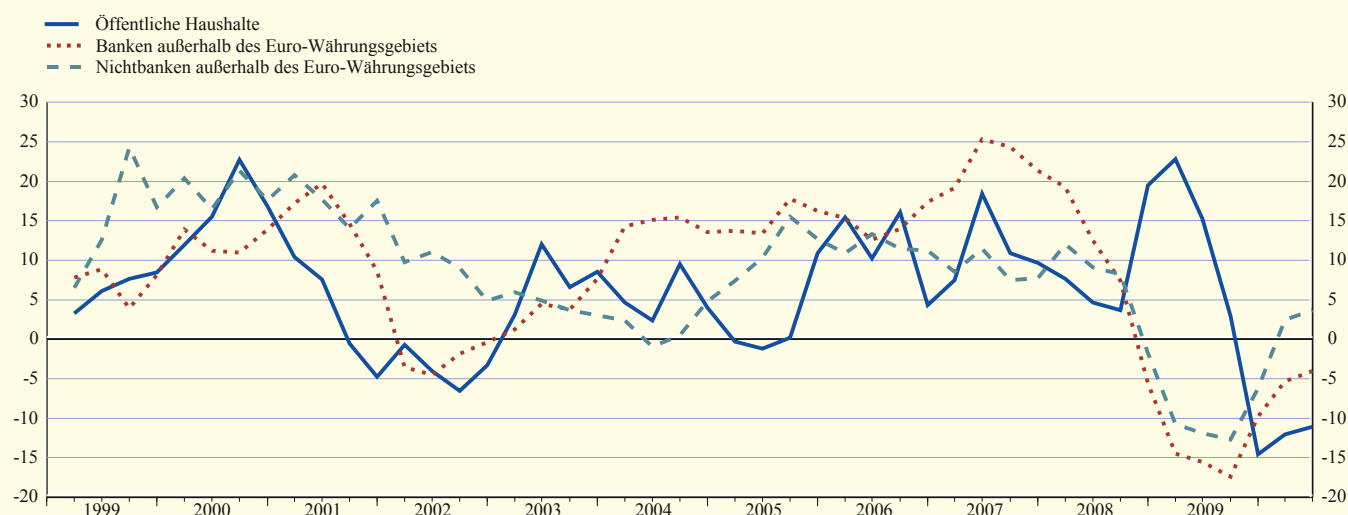
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2007	373,5	126,8	58,8	107,7	80,2	3 859,6	2 951,8	907,7	143,1	764,6
2008	444,7	190,8	52,1	116,1	85,8	3 713,2	2 816,1	897,1	65,6	831,5
2009 Q3	402,8	156,8	51,0	123,2	71,7	3 419,9	2 561,8	858,1	63,3	794,8
2009 Q4	372,9	144,1	43,4	114,3	71,1	3 368,2	2 532,3	835,9	56,7	779,2
2010 Q1	397,6	166,2	50,4	108,4	72,6	3 543,2	2 638,6	904,6	66,8	837,9
2010 Q2 ^(p)	412,7	167,6	54,5	113,8	76,8	3 699,6	2 695,8	1 003,8	46,9	956,9
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2008	72,7	63,4	-6,5	8,7	7,1	-183,3	-165,8	-17,5	-36,8	19,3
2009	-64,8	-38,1	-8,7	-2,5	-15,5	-331,5	-275,6	-55,9	-4,5	-51,3
2009 Q3	-62,1	-58,8	2,3	4,1	-9,6	-80,2	-73,2	-7,0	-0,2	-6,8
2009 Q4	-30,1	-12,8	-7,7	-8,8	-0,9	-80,1	-55,9	-24,2	-2,7	-21,5
2010 Q1	24,6	22,1	7,0	-5,9	1,4	95,3	49,6	45,7	9,1	36,6
2010 Q2 ^(p)	14,6	1,3	4,0	5,1	4,2	-9,5	-27,6	18,0	-21,8	39,8
Wachstumsraten										
2007	9,6	-2,4	29,9	10,6	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008	19,4	50,0	-11,0	8,1	8,8	-4,6	-5,6	-1,7	-25,6	2,7
2009 Q3	3,0	18,7	-16,6	8,2	-15,4	-16,3	-17,4	-12,7	-27,1	-10,3
2009 Q4	-14,6	-20,0	-16,7	-2,1	-18,0	-8,9	-9,8	-6,3	-7,0	-6,2
2010 Q1	-12,0	-17,4	-0,1	-5,4	-13,3	-3,5	-5,3	2,4	12,0	1,7
2010 Q2 ^(p)	-11,1	-20,8	11,5	-4,7	-6,0	-2,1	-4,0	3,7	-25,4	5,8

A13 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets 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“.
- 3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

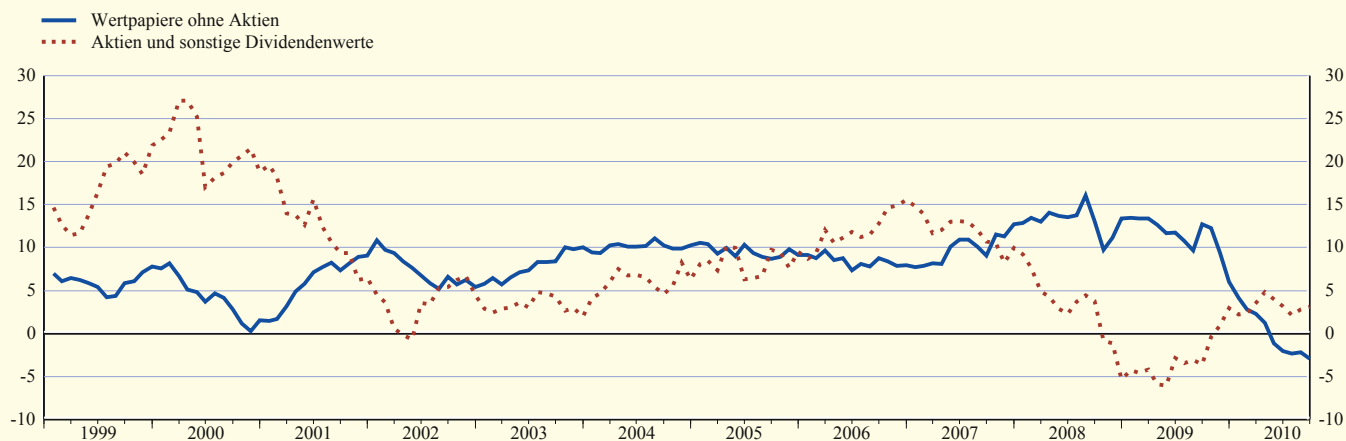
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung ^{1), 2)}

(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												
2008	5 854,5	1 884,0	92,3	1 226,1	19,3	1 355,3	51,2	1 226,5	1 472,8	421,8	775,0	276,1
2009	6 207,8	1 971,3	109,1	1 467,2	16,0	1 457,8	39,4	1 147,1	1 515,3	434,8	800,3	280,2
2010 Q2	6 304,7	1 914,5	117,2	1 550,4	18,5	1 476,0	28,5	1 199,7	1 523,0	456,3	771,6	295,2
Q3 ^(p)	6 207,4	1 868,4	106,2	1 547,0	17,7	1 496,4	30,4	1 141,5	1 534,7	458,3	785,9	290,4
2010 Mai	6 270,0	1 942,3	115,6	1 533,8	17,8	1 441,1	28,4	1 191,0	1 543,6	465,6	789,7	288,3
Juni	6 304,7	1 914,5	117,2	1 550,4	18,5	1 476,0	28,5	1 199,7	1 523,0	456,3	771,6	295,2
Juli	6 259,4	1 893,0	104,7	1 549,3	16,9	1 502,4	27,7	1 165,3	1 517,5	455,7	773,4	288,3
Aug.	6 307,1	1 896,0	117,0	1 543,5	17,5	1 508,0	26,7	1 198,4	1 529,0	457,2	784,1	287,7
Sept. ^(p)	6 207,4	1 868,4	106,2	1 547,0	17,7	1 496,4	30,4	1 141,5	1 534,7	458,3	785,9	290,4
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2008	695,6	213,8	5,8	38,3	1,9	389,8	19,0	26,9	-85,2	22,4	-56,9	-50,8
2009	354,5	83,6	16,6	230,6	-3,2	103,3	-12,0	-64,4	43,2	29,4	11,6	2,3
2010 Q2	-96,6	-53,6	-6,9	13,7	-0,4	-0,9	-14,8	-33,7	15,9	10,7	-2,0	7,2
Q3 ^(p)	-39,9	-49,9	0,2	-13,0	-0,2	12,5	7,8	2,6	5,6	2,1	9,7	-6,2
2010 Mai	-81,6	-20,7	-5,1	-10,5	-0,6	-7,1	-14,3	-23,2	-10,8	9,4	-20,6	0,3
Juni	-12,3	-20,6	-0,4	13,4	0,3	-0,7	-0,2	-4,0	-22,5	-11,3	-16,8	5,6
Juli	-7,8	-23,6	-6,4	-4,9	-0,9	22,4	0,3	5,2	-11,6	-2,0	-2,9	-6,7
Aug.	18,8	0,7	10,1	-11,6	-0,3	4,6	0,0	15,3	14,3	3,7	11,9	-1,3
Sept. ^(p)	-50,9	-27,0	-3,4	3,5	1,0	-14,5	7,5	-17,8	2,9	0,5	0,7	1,7
Wachstumsraten												
2008	13,4	12,8	8,0	3,2	9,9	39,9	57,3	2,2	-5,3	5,3	-6,8	-15,4
2009	6,0	4,4	17,5	18,7	-16,0	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,8
2010 Q2	-2,0	-4,8	-2,6	6,5	-23,0	-0,8	-49,7	-6,8	3,2	8,1	-0,8	7,2
Q3 ^(p)	-2,9	-7,0	-1,8	3,2	-16,6	0,5	-34,3	-6,6	3,1	6,4	0,4	5,5
2010 Mai	-1,2	-4,8	-1,9	8,8	-19,8	0,4	-49,0	-6,2	4,0	9,9	0,1	5,9
Juni	-2,0	-4,8	-2,6	6,5	-23,0	-0,8	-49,7	-6,8	3,2	8,1	-0,8	7,2
Juli	-2,3	-6,8	-8,8	5,6	-22,0	1,0	-49,6	-5,7	2,1	6,0	-0,3	2,8
Aug.	-2,2	-6,5	1,1	4,8	-18,6	1,4	-48,9	-5,7	2,8	6,3	1,2	2,2
Sept. ^(p)	-2,9	-7,0	-1,8	3,2	-16,6	0,5	-34,3	-6,6	3,1	6,4	0,4	5,5

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

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte³⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,5	-1,8	-2,3	-3,4	-4,0	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2010 Q1	-1,9	-1,1	-0,6	-0,2	-1,1	0,0	0,0	-1,1	-2,3	-0,5	-0,3	-1,4
Q2	-1,6	-0,4	-0,4	-0,8	-1,1	0,0	0,0	-1,0	-1,9	-0,3	-0,4	-1,3
Q3 ^(p)	-1,9	-0,5	-0,5	-0,9	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-1,2	-0,1	-0,2	-0,8
2010 Juli	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3
Aug.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,3
Sept. ^(p)	-1,2	-0,3	-0,3	-0,6	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	-0,2

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,1	-3,4	-1,7
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-35,4	-12,7	-12,5	-10,2	-6,9	-2,6	-4,2
2010 Q1	-11,4	-7,1	-4,0	-0,3	-1,0	-0,4	-0,6
Q2	-17,8	-5,5	-6,4	-6,0	-0,9	-0,4	-0,5
Q3 ^(p)	-10,2	-4,0	-2,7	-3,5	-0,4	-0,2	-0,2
2010 Juli	-3,5	-2,1	-0,4	-1,0	-0,2	-0,3	0,1
Aug.	-2,7	-0,9	-0,9	-1,0	0,0	0,0	0,0
Sept. ^(p)	-4,0	-1,1	-1,4	-1,5	-0,2	0,1	-0,3

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen						Euro	Andere Währungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,3	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-60,4	-12,0	0,0	4,5	0,0	-19,0	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,4	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-0,8	0,8	-3,0	1,0	-5,9	3,4	3,5
2010 Q1	14,3	3,2	0,3	4,5	0,1	2,4	0,1	3,7	0,5	-1,0	-0,2	1,7
Q2	-12,5	-2,5	0,4	-8,9	0,5	-4,3	0,0	2,3	-14,6	-3,3	-7,3	-4,0
Q3 ^(p)	23,4	5,1	-0,2	9,6	0,7	7,1	-3,8	4,9	6,1	0,0	4,6	1,4
2010 Juli	12,3	2,1	0,2	3,8	0,0	4,1	0,1	2,1	6,1	1,6	4,7	-0,2
Aug.	9,8	2,2	-0,3	5,8	0,5	1,2	-1,7	2,1	-2,7	-2,2	-1,2	0,7
Sept. ^(p)	1,3	0,7	-0,1	0,1	0,2	1,8	-2,2	0,8	2,7	0,7	1,1	0,9

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

1. Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2007	6 083,9	92,0	8,0	4,8	0,4	1,2	1,0	9 063,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5
2008	6 852,0	89,7	10,3	7,3	0,4	1,3	0,8	9 890,2	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 Q3	6 281,9	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10 070,3	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Q4	6 281,8	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10 188,1	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 Q1	6 221,8	93,0	7,0	4,1	0,3	1,2	0,8	10 200,7	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Q2 ^(p)	6 544,5	92,4	7,6	4,5	0,3	1,2	0,9	10 465,1	96,9	3,1	2,0	0,2	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2007	2 951,8	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	907,7	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008	2 816,1	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,1	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q3	2 561,8	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	858,1	54,1	45,9	30,6	1,5	1,6	7,7
Q4	2 532,3	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	835,9	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010 Q1	2 638,6	50,1	49,9	32,9	2,2	2,2	9,4	904,6	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1
Q2 ^(p)	2 695,8	53,1	46,9	30,8	2,1	1,6	9,4	1 003,8	55,3	44,7	31,6	1,1	1,4	6,4

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2007	4 925,0	81,5	18,5	9,2	1,7	1,8	3,4
2008	5 101,8	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q3	5 192,9	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3
Q4	5 169,4	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010 Q1	5 285,2	82,5	17,5	9,5	1,6	1,8	2,5
Q2 ^(p)	5 245,4	81,6	18,4	10,0	1,8	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 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen^{1), 2)}
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)**
3. Kredite

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2007	5 792,5	-	-	-	-	-	11 102,4	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6	
2008	6 307,7	-	-	-	-	-	11 743,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,1	0,4	
2009 Q3	5 907,4	-	-	-	-	-	11 765,1	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
Q4	5 917,5	-	-	-	-	-	11 784,8	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010 Q1	5 916,7	-	-	-	-	-	11 832,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4	
Q2 ^(p)	6 211,3	-	-	-	-	-	12 052,0	95,8	4,2	2,2	0,3	1,0	0,4	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2007	2 341,6	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	953,8	40,8	59,2	41,3	1,2	3,7	8,3
2008	2 278,8	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	963,6	40,4	59,6	42,0	1,4	4,3	7,5
2009 Q3	1 891,3	45,5	54,5	29,9	2,7	3,1	12,6	911,9	40,3	59,7	41,9	1,5	3,8	7,6
Q4	1 914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0
2010 Q1	1 985,2	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	964,7	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5
Q2 ^(p)	2 074,8	46,5	53,5	29,8	2,8	3,1	12,0	1 000,5	39,2	60,8	43,3	1,4	3,4	7,7

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ³⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2007	1 739,8	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 209,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	1 976,3	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 Q3	2 117,3	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 997,8	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
Q4	2 080,3	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,4	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 Q1	2 092,8	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3 033,9	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
Q2 ^(p)	2 031,7	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3 073,3	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2007	582,0	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	651,6	35,8	64,2	39,3	4,5	0,8	12,6
2008	580,3	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,2	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,1
2009 Q3	562,3	56,3	43,7	25,3	0,6	0,5	14,7	617,9	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,2
Q4	546,6	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	600,5	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 Q1	561,8	55,3	44,7	28,0	0,4	0,5	14,8	611,4	32,9	67,1	39,9	4,2	0,9	14,9
Q2 ^(p)	558,9	53,4	46,6	27,4	0,5	0,9	15,2	640,7	28,8	71,2	43,7	4,6	0,6	15,1

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) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.
- 4) Einschließlich in den nationalen Währungseinheiten des Euro angegebener Positionen.

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

		Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
		1	2	3	4	5	6	7
Bestände								
2010	Febr.	5 577,5	358,1	2 154,0	1 683,2	743,8	220,2	418,2
	März	5 833,7	350,5	2 215,7	1 818,5	779,2	237,0	432,9
	April	5 900,0	366,8	2 235,0	1 822,3	793,8	238,6	443,5
	Mai	5 861,6	378,1	2 265,4	1 748,9	785,6	239,7	443,8
	Juni	5 840,1	384,1	2 268,4	1 717,0	791,7	242,1	436,7
	Juli	5 899,2	374,4	2 286,8	1 752,3	794,0	243,1	448,6
	Aug. ^(p)	5 960,7	371,0	2 355,4	1 735,2	796,4	244,7	458,1
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2009	Q4	112,4	-11,9	66,5	38,4	13,9	6,8	-1,4
2010	Q1	190,6	-3,7	69,2	34,9	31,1	21,1	38,1
	Q2	3,2	25,9	4,0	-32,1	9,4	0,6	-4,5

2. Passiva

		Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
		1	2	Insgesamt	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7	
				3	4	5		
					Investmentfonds			
Bestände								
2010	Febr.	5 577,5	111,7	5 099,8	4 089,2	553,1	1 010,6	366,1
	März	5 833,7	114,3	5 331,7	4 242,8	590,1	1 088,8	387,8
	April	5 900,0	123,9	5 387,9	4 268,2	597,4	1 119,6	388,2
	Mai	5 861,6	125,4	5 329,1	4 207,9	583,7	1 121,2	407,0
	Juni	5 840,1	125,9	5 314,6	4 168,4	584,7	1 146,2	399,7
	Juli	5 899,2	129,0	5 374,5	4 223,7	593,0	1 150,8	395,6
	Aug. ^(p)	5 960,7	127,7	5 428,0	4 254,4	595,9	1 173,6	405,1
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2009	Q4	112,4	0,2	108,0	79,8	16,9	28,2	4,2
2010	Q1	190,6	5,2	141,6	92,8	26,0	48,9	43,9
	Q2	3,2	10,2	22,6	-10,1	0,7	32,8	-29,6

3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

		Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Art		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		1	Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgofonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds	Geschlossene Fonds	10
			2	3	4	5	6	7	8	9	
Bestände											
2010	Jan.	5 028,0	1 613,9	1 425,6	1 240,6	246,0	94,2	407,8	4 955,7	72,3	1 215,8
	Febr.	5 099,8	1 639,1	1 451,6	1 252,2	249,7	96,2	410,9	5 025,4	74,4	1 202,3
	März	5 331,7	1 700,2	1 565,8	1 281,2	257,6	100,4	426,5	5 251,9	79,8	1 175,1
	April	5 387,9	1 724,9	1 579,1	1 294,1	257,3	102,3	430,0	5 308,4	79,4	1 182,8
	Mai	5 329,1	1 741,0	1 509,4	1 289,5	255,9	107,2	426,1	5 247,7	81,5	1 190,4
	Juni	5 314,6	1 749,7	1 485,8	1 291,9	252,3	107,1	427,8	5 232,3	82,3	1 167,1
	Juli	5 374,5	1 763,1	1 517,5	1 303,6	254,0	103,4	432,9	5 292,5	82,1	1 142,8
	Aug. ^(p)	5 428,0	1 817,4	1 502,5	1 325,0	253,6	101,3	428,2	5 346,1	81,8	1 179,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010	Febr.	22,9	11,1	3,9	3,7	2,4	0,3	1,5	21,4	1,6	-16,7
	März	55,0	40,8	3,8	-4,8	2,7	3,7	8,8	52,0	3,0	-30,1
	April	31,1	14,2	1,5	12,4	1,4	-0,2	1,7	31,4	-0,3	-2,3
	Mai	-12,6	-1,2	-16,4	2,5	-1,7	1,6	2,6	-14,3	1,7	-16,5
	Juni	4,2	1,3	-4,7	4,4	1,0	0,3	1,7	3,6	0,6	-29,6
	Juli	19,5	9,3	3,6	6,5	1,1	-1,0	0,0	19,3	0,2	-5,6
	Aug. ^(p)	27,5	16,9	2,6	9,7	-0,2	-1,6	0,0	28,0	-0,4	27,5

Quelle: EZB.

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

2.10 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere¹⁾ nach Wertpapieremittenten

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

1. Wertpapiere außer Aktien

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009 Q3	1 997,5	1 376,5	381,9	665,9	186,5	5,0	137,3	621,0	179,2	239,0	22,4
Q4	2 084,4	1 410,0	385,7	684,4	187,7	5,6	146,6	674,4	199,6	259,4	16,2
2010 Q1	2 215,7	1 461,0	392,9	706,2	199,5	5,9	156,4	754,7	217,8	292,1	15,6
Q2 ^(p)	2 268,4	1 446,7	382,6	713,7	192,9	6,0	151,6	821,7	228,8	325,3	16,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009 Q4	66,5	28,7	1,3	20,7	-0,1	0,4	6,4	37,8	16,6	14,2	-6,2
2010 Q1	69,2	25,5	0,6	9,5	8,9	-0,1	6,5	43,7	11,0	17,6	-1,5
Q2 ^(p)	4,0	-25,5	-12,0	-5,2	-4,0	0,6	-4,9	29,5	5,3	13,2	-1,4

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

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009 Q3	1 555,4	704,3	99,0	-	35,7	24,7	544,8	851,0	126,2	263,7	62,9
Q4	1 681,3	728,1	97,8	-	35,6	23,7	571,0	953,1	138,1	291,4	65,6
2010 Q1	1 818,5	750,8	95,1	-	36,3	28,3	590,9	1 067,7	148,5	329,9	75,8
Q2 ^(p)	1 717,0	671,4	74,3	-	34,2	24,0	538,6	1 045,6	141,5	315,1	79,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009 Q4	38,4	1,9	2,7	-	0,4	-0,7	-0,6	36,5	3,7	8,9	2,7
2010 Q1	34,9	11,1	0,1	-	0,0	1,8	9,2	23,8	0,5	4,9	0,9
Q2 ^(p)	-32,1	-25,1	-7,9	-	-0,6	-1,2	-15,4	-7,0	-1,8	-5,2	3,9

3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs ²⁾	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009 Q3	683,9	586,6	78,0	-	508,7	-	-	97,2	14,5	22,1	0,3
Q4	715,4	612,8	74,4	-	538,4	-	-	102,6	15,9	23,3	0,3
2010 Q1	779,2	660,9	70,8	-	590,1	-	-	118,3	18,4	34,8	0,6
Q2 ^(p)	791,7	662,0	77,3	-	584,7	-	-	129,7	19,0	36,8	0,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009 Q4	13,9	11,9	-5,0	-	16,9	-	-	2,0	0,8	-0,5	0,0
2010 Q1	31,1	21,3	-4,7	-	26,0	-	-	9,8	1,3	9,9	0,2
Q2 ^(p)	9,4	6,0	5,3	-	0,7	-	-	3,4	0,9	-0,4	-0,1

Quelle: EZB.

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

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



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2010 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							512
<i>Handelsbilanz¹⁾</i>							-13
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 131		114	715	55	247	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	25		5	14	3	4	
Abschreibungen	352		96	197	12	47	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	560		285	239	36	0	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							5
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	904		34	462	339	69	107
Zinsen	358		31	58	200	69	49
Sonstige Vermögenseinkommen	545		2	404	139	0	58
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	1 929		1 674	-5	44	215	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	261		214	38	9	0	4
Sozialbeiträge	421		421				1
Monetäre Sozialleistungen	452		2	17	33	401	1
Sonstige laufende Transfers	192		73	26	48	45	7
Nettoprämien für Schadenversicherungen	46		33	11	1	1	1
Schadenversicherungsleistungen	46				46		1
Sonstige	100		40	16	1	44	5
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	1 906		1 508	-57	50	406	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 832		1 327			505	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 636		1 327			309	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	196					196	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16		0	1	15	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen¹⁾</i>	74		196	-58	35	-99	25
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	451		144	239	11	57	
Bruttoanlageinvestitionen	459		142	249	11	57	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-8		2	-10	0	0	
Abschreibungen	0		-2	6	0	-4	0
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	40		9	2	4	26	5
Vermögenstransfers	7		5	0	1		0
Vermögenswirksame Steuern	33		4	1	2	26	5
Sonstige Vermögenstransfers	-23		151	-89	36	-120	23
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	0		-44	44	0	0	0
Statistische Abweichung							

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2010 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							499
<i>Handelsbilanz</i>							
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		2 068	500	1 165	106	298	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		228					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾		2 296					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		560	285	239	36	0	
Arbeitnehmerentgelt		1 133	1 133				3
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		254				254	-1
Vermögenseinkommen		886	290	218	347	30	125
Zinsen		343	53	33	249	8	64
Sonstige Vermögenseinkommen		543	237	185	98	22	60
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto		1 929	1 674	-5	44	215	
Einkommen- und Vermögensteuer		264				264	1
Sozialbeiträge		421	1	18	49	353	1
Monetäre Sozialleistungen		450	450				3
Sonstige laufende Transfers		168	92	11	47	19	30
Nettoprämien für Schadenversicherungen		46			46		1
Schadenversicherungsleistungen		45	36	8	1	0	1
Sonstige		78	56	3	0	18	28
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto		1 906	1 508	-57	50	406	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		16	16				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		74	196	-58	35	-99	25
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		352	96	197	12	47	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		42	10	18	4	11	3
Vermögenswirksame Steuern		7				7	0
Sonstige Vermögenstransfers		36	10	18	4	4	3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>							
Statistische Abweichung							

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2010 Q2								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 400	16 871	32 611	13 683	6 703	3 410	15 939
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				317				
Bargeld und Einlagen		6 436	1 812	9 493	1 943	854	661	3 806
Kurzfristige Schuldverschreibungen		44	167	631	293	391	27	835
Langfristige Schuldverschreibungen		1 366	211	6 376	2 267	2 138	351	3 367
Kredite		72	3 177	12 759	3 542	455	452	1 808
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		55	1 767	9 863	2 605	328	364	.
Anteilsrechte		4 351	7 568	2 067	5 409	2 399	1 303	5 488
Börsennotierte Aktien		777	1 373	497	1 884	435	286	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 129	5 810	1 243	2 759	475	862	.
Investmentzertifikate		1 445	385	327	766	1 489	154	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 639	146	2	0	211	3	184
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		491	3 791	943	229	254	615	451
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		151	90	736	121	49	119	105
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		69	14	615	73	4	60	-10
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-3	-10	-9	2	4	-1	-15
Langfristige Schuldverschreibungen		3	6	-40	-45	33	9	83
Kredite		-1	50	107	70	3	44	23
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1	6	98	2	1	30	.
Anteilsrechte		8	20	-24	15	6	10	18
Börsennotierte Aktien		3	1	-7	-3	-1	1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		20	36	-3	7	0	3	.
Investmentzertifikate		-15	-17	-13	11	7	5	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		59	-1	0	0	1	0	-1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		16	11	87	6	-1	-3	6
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-223	-103	401	124	-32	-24	218
Währungsgold und SZRs				23				
Bargeld und Einlagen		8	4	122	185	3	0	175
Kurzfristige Schuldverschreibungen		2	15	8	20	3	0	-6
Langfristige Schuldverschreibungen		-31	13	102	61	16	-5	87
Kredite		0	14	200	-59	0	0	-4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	3	137	-55	1	0	.
Anteilsrechte		-184	-235	-86	-92	-59	-25	-46
Börsennotierte Aktien		-70	-69	-50	-98	-25	-30	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-85	-169	-47	2	-9	9	.
Investmentzertifikate		-28	3	10	4	-25	-4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-19	0	0	0	4	0	4
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		1	86	-14	9	2	5	8
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 327	16 858	33 747	13 928	6 720	3 505	16 263
Währungsgold und SZRs				408				
Bargeld und Einlagen		6 512	1 830	10 230	2 201	861	721	3 971
Kurzfristige Schuldverschreibungen		43	171	630	315	398	26	814
Langfristige Schuldverschreibungen		1 339	230	6 438	2 282	2 187	354	3 537
Kredite		71	3 240	13 066	3 553	459	496	1 828
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		55	1 776	10 098	2 552	329	394	.
Anteilsrechte		4 175	7 353	1 956	5 332	2 345	1 288	5 460
Börsennotierte Aktien		709	1 306	440	1 784	409	257	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 064	5 677	1 193	2 768	466	875	.
Investmentzertifikate		1 402	370	323	781	1 470	156	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 678	146	2	0	216	3	188
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		509	3 888	1 016	244	255	617	465
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2010 Q2								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 636	25 689	31 750	13 598	6 764	8 440	14 400
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			29	22 169	23	0	225	2 559
Kurzfristige Schuldverschreibungen			317	724	70	11	993	273
Langfristige Schuldverschreibungen			548	4 631	2 590	45	5 388	2 873
Kredite		5 912	8 435		3 116	244	1 399	3 157
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 558	5 891		1 709	83	1 198	.
Anteilsrechte			12 498	2 887	7 582	515	6	5 091
Börsennotierte Aktien			3 590	544	202	179	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	8 907	1 168	2 253	335	6	.
Investmentzertifikate				1 175	5 127			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		34	336	64	1	5 750	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		683	3 526	1 274	215	199	428	448
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 199	11 764	-8 818	861	85	-61	-5 030	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		44	135	681	128	61	240	82
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	790	3	0	8	24
Kurzfristige Schuldverschreibungen			1	-26	-1	1	0	-7
Langfristige Schuldverschreibungen			6	-81	-24	1	131	14
Kredite		47	36		106	4	73	31
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		48	32		22	1	47	.
Anteilsrechte			39	-45	43	1	0	14
Börsennotierte Aktien			11	0	0	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	28	4	10	1	0	.
Investmentzertifikate				-48	33			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	1	0	0	58	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-3	51	44	1	-4	28	6
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-23	107	-45	54	-6	-13	-120	23
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		15	-583	376	111	-44	-19	437
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	382	0	0	0	114
Kurzfristige Schuldverschreibungen			6	17	5	0	0	13
Langfristige Schuldverschreibungen			-6	35	133	-1	-42	123
Kredite		12	-7		70	-1	3	75
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		1	1		48	0	3	.
Anteilsrechte			-598	-92	-97	-36	0	95
Börsennotierte Aktien			-285	-98	-23	-28	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	-313	-34	-14	-7	0	.
Investmentzertifikate				40	-60			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	-11	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		3	22	34	-1	4	20	17
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	287	-238	480	24	14	12	-5	-219
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 694	25 241	32 807	13 836	6 782	8 661	14 920
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			30	23 341	26	0	232	2 697
Kurzfristige Schuldverschreibungen			324	715	74	12	994	279
Langfristige Schuldverschreibungen			548	4 585	2 700	45	5 477	3 010
Kredite		5 971	8 464		3 292	248	1 476	3 264
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 607	5 924		1 779	84	1 248	.
Anteilsrechte			11 939	2 750	7 528	480	6	5 200
Börsennotierte Aktien			3 316	446	179	150	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	8 623	1 137	2 249	329	6	.
Investmentzertifikate				1 167	5 100			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		34	337	64	1	5 797	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		683	3 599	1 352	215	200	475	471
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-934	11 633	-8 382	940	92	-62	-5 155	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2006	2007	2008	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 074	4 259	4 436	4 440	4 431	4 424	4 426	4 442
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	128	136	133	124	118	113	108	101
Abschreibungen	1 253	1 319	1 383	1 396	1 397	1 398	1 396	1 398
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾	2 192	2 345	2 331	2 186	2 144	2 130	2 156	2 200
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	3 031	3 627	3 887	3 488	3 210	2 966	2 835	2 758
Zinsen	1 653	2 079	2 320	2 043	1 821	1 622	1 509	1 446
Sonstige Vermögenseinkommen	1 378	1 548	1 567	1 444	1 389	1 343	1 326	1 312
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾	7 328	7 727	7 797	7 600	7 540	7 518	7 552	7 633
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 029	1 113	1 123	1 068	1 038	1 013	1 012	1 019
Sozialbeiträge	1 541	1 598	1 667	1 673	1 675	1 676	1 681	1 688
Monetäre Sozialleistungen	1 555	1 602	1 670	1 726	1 757	1 786	1 806	1 816
Sonstige laufende Transfers	723	753	787	785	782	783	789	792
Nettoprämien für Schadenversicherungen	180	184	188	186	184	182	182	182
Schadenversicherungsleistungen	180	184	189	187	184	182	182	182
Sonstige	363	385	409	412	414	419	424	428
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾	7 236	7 634	7 692	7 494	7 431	7 409	7 439	7 519
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 645	6 911	7 168	7 169	7 163	7 179	7 209	7 252
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 957	6 198	6 420	6 399	6 385	6 394	6 426	6 467
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	688	712	748	769	778	784	784	785
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	64	65	71	68	67	66	65	64
<i>Sparen, netto</i> ¹⁾	592	723	524	325	268	231	229	267
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 880	2 027	2 038	1 867	1 786	1 714	1 696	1 728
Bruttoanlageinvestitionen	1 858	1 992	2 019	1 892	1 829	1 782	1 758	1 761
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	22	36	19	-25	-42	-68	-62	-34
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0	-1	0	-1	-1	1	2	1
Vermögenstransfers	170	151	150	167	175	184	191	184
Vermögenswirksame Steuern	23	24	24	29	29	34	34	30
Sonstige Vermögenstransfers	148	126	126	139	145	150	157	154
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾	-20	31	-121	-137	-111	-78	-63	-55

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2006	2007	2008	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	7 647	8 060	8 283	8 145	8 091	8 065	8 087	8 141
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	915	960	946	911	900	893	893	905
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	8 562	9 020	9 228	9 056	8 991	8 958	8 980	9 046
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 192	2 345	2 331	2 186	2 144	2 130	2 156	2 200
Arbeitnehmerentgelt	4 082	4 267	4 443	4 446	4 438	4 430	4 432	4 449
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 055	1 104	1 085	1 042	1 028	1 023	1 019	1 022
Vermögenseinkommen	3 031	3 638	3 825	3 414	3 140	2 901	2 781	2 721
Zinsen	1 624	2 040	2 263	1 978	1 754	1 553	1 443	1 391
Sonstige Vermögenseinkommen	1 407	1 598	1 562	1 436	1 386	1 348	1 338	1 329
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	7 328	7 727	7 797	7 600	7 540	7 518	7 552	7 633
Einkommen- und Vermögensteuern	1 033	1 120	1 130	1 074	1 043	1 019	1 017	1 024
Sozialbeiträge	1 540	1 598	1 667	1 672	1 674	1 675	1 680	1 688
Monetäre Sozialleistungen	1 547	1 593	1 662	1 718	1 750	1 778	1 799	1 808
Sonstige laufende Transfers	635	662	682	680	677	676	678	681
Nettoprämien für Schadenversicherungen	180	184	189	187	184	182	182	182
Schadenversicherungsleistungen	177	182	185	183	181	179	179	179
Sonstige	278	296	308	311	312	316	316	320
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	7 236	7 634	7 692	7 494	7 431	7 409	7 439	7 519
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	64	65	71	68	67	66	65	64
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	592	723	524	325	268	231	229	267
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 253	1 319	1 383	1 396	1 397	1 398	1 396	1 398
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	185	166	160	176	183	192	200	193
Vermögenswirksame Steuern	23	24	24	29	29	34	34	30
Sonstige Vermögenstransfers	162	141	136	147	154	158	166	163
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.3 Private Haushalte

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

	2006	2007	2008	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 082	4 267	4 443	4 446	4 438	4 430	4 432	4 449
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 420	1 493	1 539	1 514	1 498	1 489	1 491	1 498
Empfangene Zinsen (+)	264	310	347	305	273	245	228	219
Geleistete Zinsen (-)	166	216	243	204	174	148	138	131
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	749	808	820	776	754	740	731	723
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	794	852	891	877	871	860	857	857
Sozialbeiträge, netto (-)	1 537	1 594	1 663	1 668	1 670	1 671	1 676	1 683
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 541	1 587	1 656	1 712	1 743	1 772	1 792	1 802
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	67	71	71	74	77	80	81	82
= Verfügbares Einkommen, brutto	5 617	5 865	6 069	6 069	6 059	6 066	6 075	6 090
Konsumausgaben (-)	4 910	5 105	5 272	5 225	5 196	5 195	5 220	5 251
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	64	64	71	68	66	65	65	63
= Sparen, brutto	771	825	869	912	929	937	920	903
Abschreibungen (-)	346	368	385	388	388	388	386	386
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	19	12	1	9	14	12	10	9
Sonstige Vermögensänderungen (+)	2 615	1 490	-2 110	-2 173	-1 634	-253	909	970
= Reinvermögensänderung	3 059	1 959	-1 625	-1 640	-1 080	308	1 453	1 496
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	609	645	639	596	573	556	546	546
Abschreibungen (-)	346	368	385	388	388	388	386	386
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	321	428	453	261	145	-36	-103	-89
Bargeld und Einlagen	285	350	439	323	245	106	64	63
Geldmarktfondsanteile	1	39	-10	-19	-22	-50	-86	-86
Schuldverschreibungen ¹⁾	35	38	24	-43	-78	-92	-81	-67
Langfristige Forderungen	298	133	42	208	362	531	585	555
Einlagen	2	-35	-34	26	66	106	120	115
Schuldverschreibungen	33	24	47	26	22	14	-23	-18
Anteilsrechte	-27	-75	-108	-16	81	170	217	195
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	-5	-3	24	49	89	95	103	96
Investmentzertifikate	-22	-72	-132	-65	-8	75	114	99
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	290	219	138	171	192	241	270	263
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	412	372	215	130	103	111	131	136
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	350	283	82	10	-16	63	74	102
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	2 061	1 424	-626	-1 518	-1 638	-725	40	624
Forderungen	558	82	-1 505	-658	2	473	868	370
Anteilsrechte	467	82	-1 275	-570	-129	251	504	126
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	60	9	-261	-114	53	180	271	177
Übrige Veränderungen, netto (+)	-30	-12	-29	-11	-32	8	33	12
= Reinvermögensänderung	3 059	1 959	-1 625	-1 640	-1 080	308	1 453	1 496
Vermögensbilanz								
Sachvermögen (+)	25 641	27 342	26 970	26 034	26 411	26 413	26 995	26 817
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 814	5 269	5 806	5 863	5 799	5 762	5 717	5 760
Bargeld und Einlagen	4 463	4 852	5 323	5 426	5 394	5 462	5 434	5 498
Geldmarktfondsanteile	255	293	324	315	313	244	233	214
Schuldverschreibungen ¹⁾	96	125	158	121	92	56	50	49
Langfristige Forderungen	11 871	12 058	10 500	10 689	11 241	11 510	11 768	11 634
Einlagen	1 020	952	888	896	928	973	1 002	1 015
Schuldverschreibungen	1 226	1 245	1 300	1 283	1 341	1 352	1 360	1 333
Anteilsrechte	4 998	5 006	3 581	3 624	3 923	4 033	4 119	3 961
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 565	3 627	2 596	2 593	2 830	2 861	2 906	2 773
Investmentzertifikate	1 433	1 379	986	1 031	1 093	1 172	1 212	1 188
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 627	4 855	4 732	4 885	5 050	5 152	5 287	5 325
Übrige Nettoforderungen (+)	246	226	204	211	194	205	191	210
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 231	5 595	5 806	5 841	5 862	5 906	5 912	5 971
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 560	4 831	4 906	4 904	4 921	4 961	4 947	5 105
= Reinvermögen	37 341	39 300	37 675	36 954	37 784	37 983	38 759	38 450

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

	2006	2007	2008	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 376	4 645	4 760	4 613	4 555	4 524	4 535	4 574
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 588	2 716	2 836	2 820	2 803	2 788	2 785	2 794
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	74	80	77	70	65	62	57	50
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 714	1 849	1 847	1 723	1 687	1 674	1 693	1 730
Abschreibungen (-)	703	738	774	781	781	782	781	781
= Nettobetriebsüberschuss (+)	1 012	1 111	1 074	942	906	892	912	950
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	504	597	595	526	503	476	470	468
Empfangene Zinsen	172	204	216	186	166	150	139	134
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	332	393	378	341	337	326	331	334
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	287	354	404	359	323	291	269	257
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 229	1 354	1 264	1 110	1 086	1 078	1 113	1 160
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	927	988	1 024	975	934	912	898	892
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	190	212	197	161	139	125	125	132
Empfangene Sozialbeiträge (+)	75	64	66	68	68	69	70	70
Monetäre Sozialleistungen (-)	61	62	65	66	66	67	67	67
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	65	56	59	59	61	62	62	63
= Sparen, netto	60	100	-14	-84	-45	-18	29	75
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	311	373	336	191	131	79	76	117
Bruttoanlageinvestitionen (+)	989	1 075	1 092	1 001	959	931	920	930
Abschreibungen (-)	703	738	774	781	781	782	781	781
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	24	36	17	-29	-46	-70	-63	-33
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	157	168	65	34	81	108	106	44
Bargeld und Einlagen	146	154	15	8	36	87	98	58
Geldmarktfondsanteile	2	-19	30	35	41	40	5	-21
Schuldverschreibungen ¹⁾	10	33	21	-10	4	-19	3	6
Langfristige Forderungen	504	782	731	605	438	236	233	330
Einlagen	33	-4	35	62	39	23	5	14
Schuldverschreibungen	-8	-27	-60	-2	-30	-16	-17	29
Anteilsrechte	283	439	361	328	266	98	75	73
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	197	374	396	218	163	132	170	213
Übrige Nettoforderungen (+)	76	126	-15	-117	-59	-45	49	-3
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	685	900	748	405	263	127	173	164
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	444	539	396	133	0	-111	-100	-86
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	38	38	56	78	90	82	101	78
Anteilsrechte	231	382	306	310	291	189	183	168
Börsennotierte Aktien	32	54	8	58	73	67	66	46
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	198	328	299	252	217	122	118	122
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	72	68	74	77	78	79	77	78
= Sparen, netto	60	100	-14	-84	-45	-18	29	75
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 674	1 826	1 905	1 921	1 970	2 010	1 988	1 982
Bargeld und Einlagen	1 367	1 507	1 537	1 549	1 577	1 631	1 601	1 611
Geldmarktfondsanteile	183	159	185	215	222	206	198	181
Schuldverschreibungen ¹⁾	124	161	183	158	171	172	189	191
Langfristige Forderungen	10 119	11 117	9 522	9 670	10 343	10 583	10 945	10 842
Einlagen	143	171	203	214	215	210	210	219
Schuldverschreibungen	281	252	198	160	148	179	188	210
Anteilsrechte	7 498	8 141	6 170	6 295	6 946	7 123	7 370	7 173
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 198	2 553	2 951	3 001	3 033	3 072	3 177	3 240
Übrige Nettoforderungen	314	358	422	440	418	422	440	465
Verbindlichkeiten								
Schulden	7 895	8 692	9 457	9 523	9 521	9 532	9 636	9 673
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 957	4 478	4 870	4 831	4 766	4 710	4 712	4 728
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	675	680	738	772	816	816	865	872
Anteilsrechte	13 173	14 367	10 775	10 853	11 926	12 253	12 498	11 939
Börsennotierte Aktien	4 541	5 038	2 920	2 917	3 362	3 508	3 590	3 316
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	8 632	9 330	7 855	7 936	8 564	8 745	8 907	8 623

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2006	2007	2008	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	63	66	113	54	47	31	17	29
Bargeld und Einlagen	11	6	57	12	-1	-33	-21	1
Geldmarktfondsanteile	3	2	20	10	6	10	1	12
Schuldverschreibungen ¹⁾	49	57	36	31	42	55	37	16
Langfristige Forderungen	308	165	73	103	137	206	272	273
Einlagen	62	47	-3	15	29	18	1	-5
Schuldverschreibungen	116	48	6	-8	-9	51	85	157
Kredite	1	-15	39	30	27	15	13	13
Börsennotierte Aktien	2	-1	2	-28	-99	-88	-83	-84
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	32	21	28	15	5	-5	1	5
Investmentzertifikate	95	65	1	79	185	215	255	186
Übrige Nettoforderungen (+)	15	-3	27	13	9	5	26	12
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	6	3	12	10	10	1	0	5
Kredite	47	-5	29	20	12	-25	-17	-12
Anteilsrechte	11	2	9	6	5	3	3	4
Versicherungstechnische Rückstellungen	318	243	139	168	201	272	318	299
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	301	227	117	160	194	259	304	290
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	17	15	22	7	6	13	14	9
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	5	-14	24	-35	-35	-8	11	18
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	171	-2	-600	-274	-30	232	368	187
Übrige Nettoforderungen	-50	-27	46	40	77	52	100	122
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	41	-32	-195	-123	-48	20	96	34
Versicherungstechnische Rückstellungen	54	12	-260	-103	55	174	259	176
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	53	13	-257	-100	60	176	263	174
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	1	-1	-3	-3	-5	-2	-4	2
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	25	-9	-99	-8	41	90	114	100
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	501	564	680	701	693	720	727	743
Bargeld und Einlagen	157	163	224	196	190	195	196	205
Geldmarktfondsanteile	80	80	98	102	102	99	103	108
Schuldverschreibungen ¹⁾	264	320	358	403	401	426	428	430
Langfristige Forderungen	5 171	5 311	4 797	4 945	5 167	5 297	5 511	5 507
Einlagen	598	646	641	661	663	659	658	656
Schuldverschreibungen	1 863	1 886	1 904	1 902	1 976	2 008	2 102	2 154
Kredite	410	394	434	445	446	448	455	459
Börsennotierte Aktien	742	718	417	436	412	420	435	409
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	475	513	435	428	459	466	475	466
Investmentzertifikate	1 083	1 154	968	1 073	1 210	1 295	1 386	1 362
Übrige Nettoforderungen (+)	204	189	252	245	251	244	266	271
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	36	29	47	45	49	53	56	58
Kredite	237	229	260	261	251	233	244	248
Anteilsrechte	688	658	471	443	497	495	515	480
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 016	5 270	5 150	5 321	5 492	5 595	5 750	5 797
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 310	4 550	4 411	4 571	4 741	4 845	4 992	5 035
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	706	720	739	751	751	750	758	762
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-101	-123	-198	-179	-179	-116	-61	-62

Quelle: EZB.

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

FINANZMÄRKTE



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

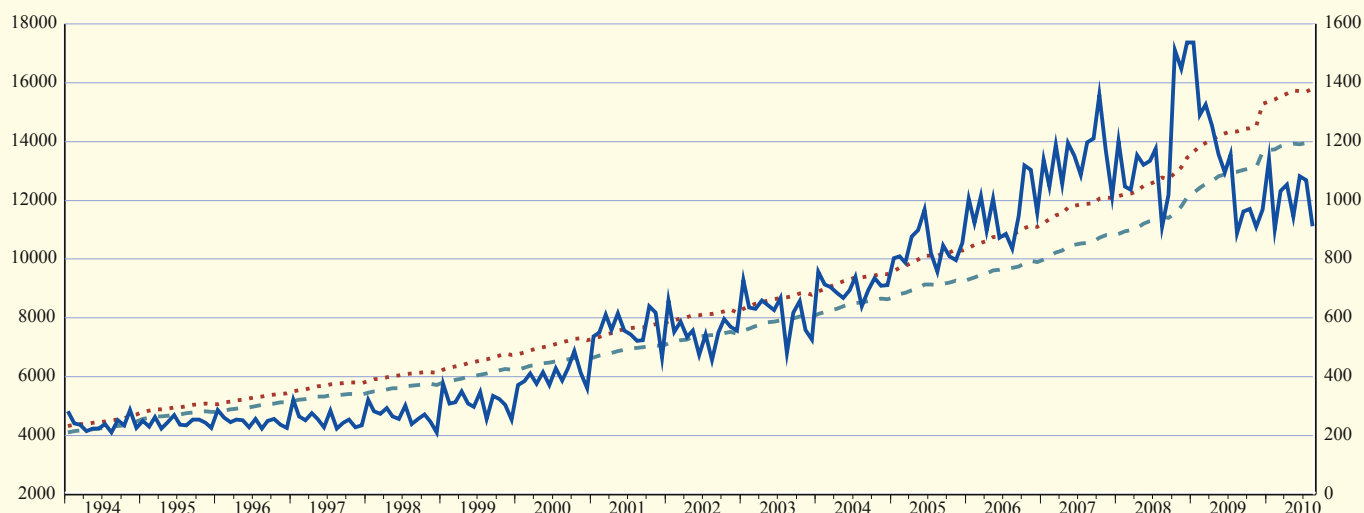
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz		Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2009 Aug.	15 228,3	880,6	46,4	12 969,5	824,8	27,6	14 354,2	887,7	19,9	10,6	71,3	8,7
Sept.	15 333,0	961,6	105,6	13 047,4	878,4	78,6	14 422,6	961,7	83,9	11,7	120,3	8,5
Okt.	15 333,0	949,4	0,1	13 076,1	899,8	28,8	14 455,8	969,9	36,1	10,7	14,0	7,5
Nov.	15 383,4	886,3	49,7	13 128,7	844,0	51,9	14 514,3	909,1	63,6	9,4	39,2	6,2
Dez.	15 908,7	938,3	-62,4	13 655,8	884,8	-60,6	15 285,6	969,4	-60,9	7,8	14,1	4,9
2010 Jan.	15 952,0	1 090,9	42,8	13 701,7	1 028,2	45,2	15 377,6	1 140,5	66,5	7,2	61,9	4,3
Febr.	15 989,7	860,0	37,8	13 741,0	811,1	39,5	15 425,7	900,5	33,7	5,9	-13,1	3,1
März	16 134,0	1 027,7	143,5	13 843,5	923,5	101,5	15 539,7	1 031,1	108,2	5,5	93,3	2,6
April	16 178,2	1 003,8	46,5	13 895,7	947,8	54,2	15 623,4	1 054,3	76,1	5,2	49,1	3,1
Mai	16 182,7	867,5	6,1	13 929,6	839,5	35,5	15 728,6	944,0	46,5	4,2	-18,2	2,3
Juni	16 173,5	1 050,1	13,9	13 910,2	983,9	3,8	15 712,2	1 081,3	-11,4	3,6	8,8	2,4
Juli	.	.	.	13 956,9	967,2	47,6	15 690,2	1 068,5	22,9	3,3	55,5	2,3
Aug.	.	.	.	14 024,7	803,9	68,3	15 802,6	911,0	84,8	3,7	146,4	4,4
Langfristig												
2009 Aug.	13 630,1	132,2	58,5	11 488,5	109,6	43,5	12 703,6	122,5	47,3	10,3	100,9	10,2
Sept.	13 702,8	224,4	72,3	11 563,5	197,9	74,6	12 766,4	223,4	75,8	11,2	100,6	9,6
Okt.	13 767,9	245,2	63,1	11 624,6	216,7	59,0	12 827,7	236,1	64,8	11,5	63,6	9,6
Nov.	13 851,6	200,8	81,7	11 704,1	180,1	77,5	12 904,6	195,3	81,9	10,7	53,8	8,4
Dez.	14 361,2	169,6	-34,6	12 223,5	154,0	-24,7	13 647,7	166,1	-33,4	8,9	-14,4	6,0
2010 Jan.	14 402,5	309,5	42,2	12 258,5	278,0	35,7	13 724,7	315,8	54,9	8,6	106,3	6,3
Febr.	14 458,8	212,1	56,8	12 321,4	193,6	63,4	13 798,3	211,8	59,9	7,5	11,2	4,8
März	14 592,0	310,3	132,4	12 429,6	250,1	107,4	13 915,2	281,4	112,7	7,2	107,7	4,8
April	14 638,9	246,7	48,0	12 477,2	223,3	48,2	13 991,8	255,2	68,0	7,1	54,1	4,6
Mai	14 647,4	154,4	9,0	12 507,7	148,4	30,8	14 096,3	181,6	48,8	5,9	-15,6	3,5
Juni	14 657,3	273,5	34,5	12 517,4	245,4	34,5	14 114,6	265,3	26,5	5,0	8,5	4,0
Juli	.	.	.	12 552,2	240,9	36,0	14 092,0	268,2	18,4	4,8	61,3	3,3
Aug.	.	.	.	12 592,1	127,1	40,2	14 166,5	152,3	48,3	4,7	109,5	4,8

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

(in Mrd €)

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



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

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

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2008	13 450	5 270	2 200	701	4 939	340	1 191	816	83	106	163	24
2009	15 286	5 377	3 221	805	5 508	374	1 126	734	62	86	221	22
2009 Q3	14 423	5 431	2 392	789	5 453	358	1 001	645	47	86	212	12
Q4	15 286	5 377	3 221	805	5 508	374	949	620	54	73	182	20
2010 Q1	15 540	5 469	3 183	843	5 654	389	1 024	642	61	74	227	20
Q2	15 712	5 457	3 219	848	5 770	418	1 027	661	61	80	198	26
2010 Mai	15 729	5 479	3 228	872	5 746	404	944	600	59	75	191	18
Juni	15 712	5 457	3 219	848	5 770	418	1 081	718	62	79	185	37
Juli	15 690	5 428	3 217	847	5 773	426	1 068	655	98	69	217	29
Aug.	15 803	5 464	3 255	848	5 806	428	911	610	65	61	153	21
	Kurzfristig											
2008	1 627	822	92	122	567	25	975	722	35	97	102	19
2009	1 638	733	88	72	724	21	876	635	19	69	137	15
2009 Q3	1 656	751	51	83	752	19	795	562	15	72	139	8
Q4	1 638	733	88	72	724	21	750	542	19	60	116	13
2010 Q1	1 624	747	78	76	706	17	754	536	27	61	120	10
Q2	1 598	734	89	73	681	21	793	570	31	67	110	16
2010 Mai	1 632	752	89	83	688	21	762	540	34	67	106	17
Juni	1 598	734	89	73	681	21	816	608	27	64	102	14
Juli	1 598	731	86	78	674	30	800	566	30	63	119	23
Aug.	1 636	757	93	75	681	31	759	548	32	57	107	16
	Langfristig²⁾											
2008	11 822	4 449	2 108	579	4 371	315	216	94	48	8	61	4
2009	13 648	4 644	3 133	733	4 784	353	251	99	44	17	84	7
2009 Q3	12 766	4 680	2 341	706	4 701	340	206	83	33	14	72	4
Q4	13 648	4 644	3 133	733	4 784	353	199	79	35	13	66	7
2010 Q1	13 915	4 723	3 105	767	4 948	372	270	106	33	13	107	10
Q2	14 115	4 723	3 130	775	5 089	398	234	91	30	13	89	10
2010 Mai	14 096	4 727	3 139	790	5 058	383	182	61	25	9	85	2
Juni	14 115	4 723	3 130	775	5 089	398	265	111	34	15	83	22
Juli	14 092	4 697	3 132	769	5 098	396	268	89	68	6	98	6
Aug.	14 167	4 707	3 163	773	5 126	398	152	63	34	4	47	5
	Darunter: festverzinslich											
2008	7 711	2 306	760	440	3 955	250	120	48	9	7	53	3
2009	8 832	2 588	1 034	600	4 338	271	173	60	18	16	74	4
2009 Q3	8 482	2 507	893	570	4 251	260	140	49	14	14	61	3
Q4	8 832	2 588	1 034	600	4 338	271	132	46	10	12	59	5
2010 Q1	9 094	2 659	1 048	627	4 482	278	186	61	10	12	95	7
Q2	9 310	2 664	1 080	655	4 625	286	156	47	12	11	81	5
2010 Mai	9 264	2 671	1 075	647	4 589	282	115	22	6	6	80	1
Juni	9 310	2 664	1 080	655	4 625	286	172	58	16	13	76	9
Juli	9 274	2 641	1 074	652	4 624	283	153	45	14	6	85	3
Aug.	9 326	2 652	1 088	657	4 645	285	92	36	9	4	40	3
	Darunter: variabel verzinslich											
2008	3 599	1 743	1 300	128	363	64	81	36	38	1	5	1
2009	4 378	1 769	2 032	123	374	81	62	28	25	1	6	2
2009 Q3	3 727	1 745	1 406	125	372	79	48	21	18	1	7	1
Q4	4 378	1 769	2 032	123	374	81	58	26	24	1	5	2
2010 Q1	4 366	1 775	1 987	130	382	93	70	38	20	1	7	3
Q2	4 348	1 770	1 975	110	383	110	65	37	16	1	5	6
2010 Mai	4 373	1 763	1 990	129	391	99	53	33	15	1	3	1
Juni	4 348	1 770	1 975	110	383	110	81	46	17	1	4	13
Juli	4 370	1 772	1 988	108	391	111	104	37	54	0	10	3
Aug.	4 392	1 774	2 005	108	394	111	48	20	23	0	3	2

Quelle: EZB.

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

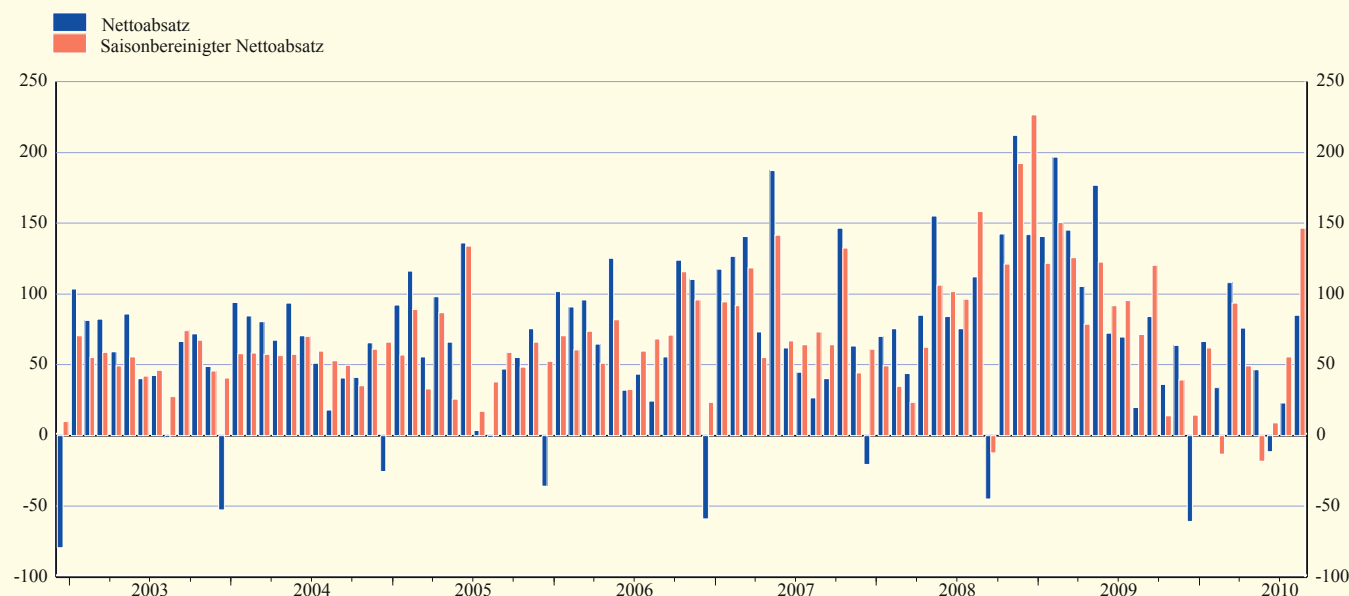
4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt ¹⁾						Saisonbereinigt ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2008	96,0	22,9	36,0	4,4	31,7	1,1	96,5	23,1	35,5	4,5	32,5	0,9
2009	87,4	10,3	19,5	8,6	46,2	2,8	87,1	10,2	19,0	8,3	46,7	2,9
2009 Q3	57,7	0,8	8,2	11,1	35,3	2,3	95,6	9,7	25,8	13,4	43,3	3,4
Q4	12,9	-21,6	13,4	4,1	11,9	5,2	22,4	-10,5	-13,5	6,9	36,8	2,7
2010 Q1	69,5	25,6	-16,9	11,2	46,4	3,1	47,4	7,4	0,9	10,1	24,6	4,5
Q2	37,1	-12,1	3,7	5,0	34,9	5,6	13,2	-14,6	-1,6	0,8	23,0	5,7
2010 Mai	46,5	-26,4	15,3	7,4	52,9	-2,7	-18,2	-49,3	2,5	1,3	29,0	-1,8
Juni	-11,4	-30,9	-11,4	-5,8	23,0	13,8	8,8	-3,0	-13,9	-8,0	20,0	13,7
Juli	22,9	-7,3	9,9	3,5	8,6	8,2	55,5	-14,4	24,5	2,9	33,4	9,1
Aug.	84,8	23,8	30,2	-1,8	30,4	2,2	146,4	33,3	58,0	4,7	46,5	3,9
	Langfristig											
2008	65,5	15,9	32,9	2,7	13,4	0,5	65,0	16,1	32,3	2,8	13,3	0,5
2009	88,0	15,1	22,6	12,7	34,5	3,2	87,9	15,2	22,2	12,8	34,6	3,1
2009 Q3	56,1	12,7	12,3	12,3	17,4	1,4	94,2	20,0	29,1	14,0	28,5	2,6
Q4	37,8	-13,9	12,1	7,8	27,3	4,4	34,3	-1,9	-14,4	9,0	38,1	3,5
2010 Q1	75,8	22,3	-13,3	9,8	52,8	4,3	75,1	12,5	4,9	10,5	43,0	4,2
Q2	47,8	-7,1	0,3	6,1	43,9	4,6	15,7	-17,0	-4,6	2,1	30,8	4,4
2010 Mai	48,8	-23,8	9,0	3,7	64,3	-4,4	-15,6	-43,4	-2,4	-1,4	35,3	-3,7
Juni	26,5	-10,1	-11,5	3,6	30,0	14,5	8,5	-11,1	-14,9	-1,1	21,6	14,1
Juli	18,4	-6,4	13,0	-1,0	14,1	-1,3	61,3	-11,0	26,9	-0,3	45,9	-0,2
Aug.	48,3	-1,3	23,3	0,4	24,5	1,5	109,5	7,4	51,1	6,0	42,7	2,2

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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



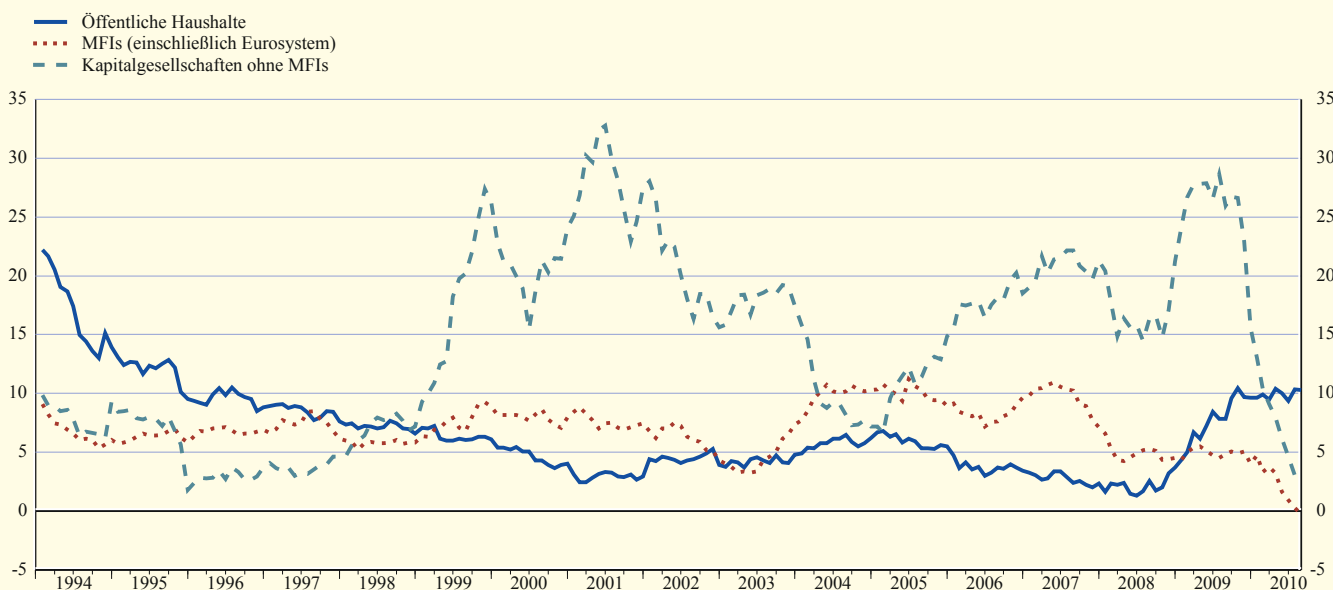
Quelle: EZB.

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

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

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2009 Aug.	10,6	3,5	23,9	13,4	13,4	9,1	8,7	2,8	15,0	14,4	11,2	10,7
Sept.	11,7	4,1	24,1	16,1	14,9	10,7	8,5	3,4	13,2	19,2	10,2	11,2
Okt.	10,7	3,0	23,4	17,4	13,5	10,5	7,5	0,6	10,8	19,3	11,6	9,4
Nov.	9,4	2,5	18,7	16,8	12,1	10,8	6,2	-0,5	8,0	18,0	10,6	9,5
Dez.	7,8	2,3	10,4	14,7	11,2	10,0	4,9	-0,1	2,9	16,8	9,3	10,9
2010 Jan.	7,2	2,4	9,4	14,0	10,1	9,4	4,3	0,6	0,7	12,4	8,8	8,6
Febr.	5,9	0,7	6,2	15,0	9,7	11,0	3,1	-1,3	-1,9	15,5	8,1	11,5
März	5,5	1,5	4,6	16,2	8,5	11,8	2,6	-0,3	-3,3	13,2	6,9	12,3
April	5,2	1,3	3,6	16,2	8,4	11,2	3,1	2,2	-3,2	13,4	5,3	12,9
Mai	4,2	-0,2	2,5	14,9	8,0	10,4	2,3	0,0	-2,9	12,2	5,4	11,3
Juni	3,6	-0,4	1,4	12,4	7,2	13,7	2,4	-0,8	-0,1	8,1	5,2	16,7
Juli	3,3	-0,9	0,3	10,2	7,4	15,2	2,3	-2,4	0,1	8,2	6,0	22,4
Aug.	3,7	-0,3	1,5	10,3	7,2	15,5	4,4	0,7	5,1	5,4	6,4	19,9
	Langfristig											
2009 Aug.	10,3	4,8	27,5	22,4	7,8	8,1	10,2	6,4	16,7	25,7	8,8	13,2
Sept.	11,2	5,1	27,7	24,8	9,6	9,4	9,6	6,3	14,9	28,5	7,8	11,8
Okt.	11,5	4,9	26,7	27,5	10,4	10,6	9,6	4,8	11,9	27,5	11,1	9,3
Nov.	10,7	5,0	21,5	28,4	9,6	11,0	8,4	4,0	8,8	25,2	10,3	7,9
Dez.	8,9	4,0	12,6	26,3	9,5	12,0	6,0	2,4	3,5	21,9	8,9	11,2
2010 Jan.	8,6	4,8	10,2	23,3	9,5	11,6	6,3	3,6	1,0	16,9	10,4	11,1
Febr.	7,5	3,3	7,2	22,6	9,7	12,4	4,8	0,3	-1,5	19,6	10,7	11,8
März	7,2	3,8	5,6	22,8	9,2	12,8	4,8	1,4	-3,0	17,3	10,6	13,8
April	7,1	3,2	4,4	21,7	10,4	11,0	4,6	1,7	-2,6	16,1	9,7	12,7
Mai	5,9	1,6	3,0	18,7	10,1	8,9	3,5	-0,8	-2,7	12,5	9,9	9,9
Juni	5,0	0,9	1,7	16,1	9,1	12,9	4,0	-0,6	0,1	10,6	9,4	14,7
Juli	4,8	0,2	0,6	12,9	10,2	12,1	3,3	-3,0	0,3	9,1	10,1	13,1
Aug.	4,7	-0,3	1,4	13,1	10,2	11,8	4,8	-0,9	4,4	7,0	9,7	11,8

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



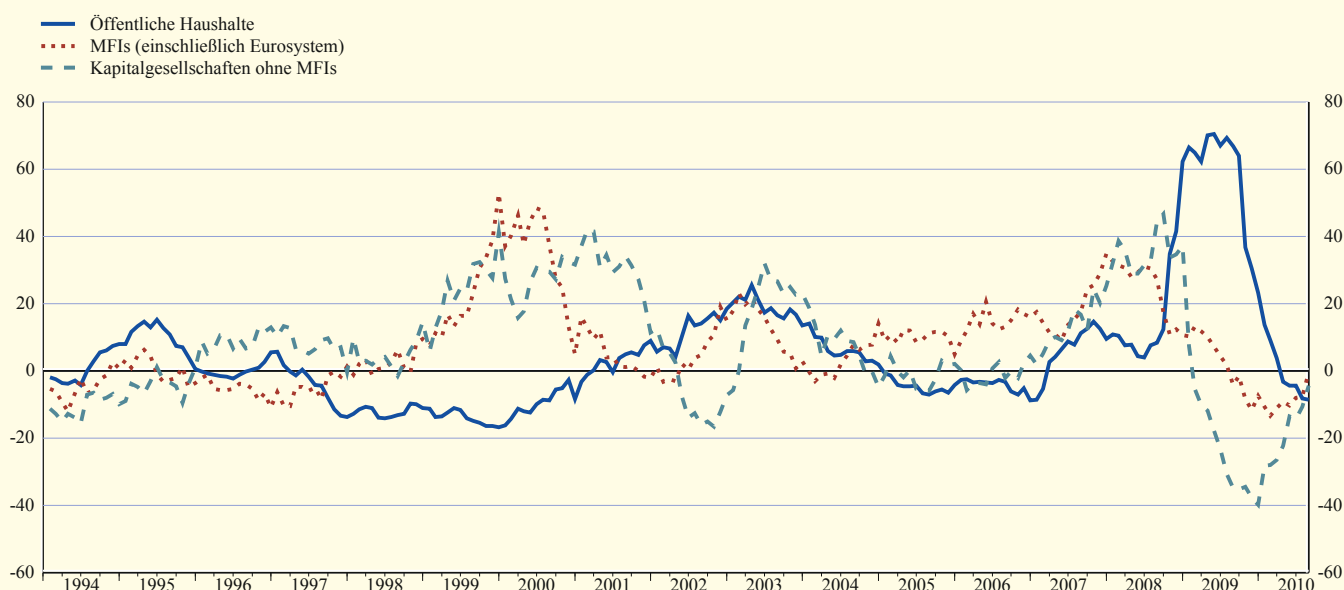
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2008	3,1	4,9	6,1	4,8	1,5	1,4	12,7	5,4	33,3	7,0	7,6	3,2
2009	9,5	7,1	18,1	25,1	8,1	4,3	12,0	1,8	35,8	-2,0	0,1	20,7
2009 Q3	10,5	7,3	20,9	29,4	9,0	4,0	11,3	0,9	35,3	-3,3	-1,6	25,2
2009 Q4	12,2	9,1	20,8	35,4	10,3	6,8	7,4	-1,7	23,9	-4,0	2,0	26,4
2010 Q1	11,2	9,8	13,6	29,1	9,6	8,3	1,2	-3,8	5,9	-2,2	4,6	26,9
2010 Q2	9,7	7,3	7,4	23,4	10,2	7,5	-1,0	-4,2	0,4	-0,5	5,5	23,4
2010 März	10,5	9,3	9,9	27,2	9,4	9,7	-0,2	-3,8	2,3	0,0	3,5	24,6
2010 April	10,7	8,9	8,2	25,8	10,7	8,0	-0,7	-4,4	1,0	-0,4	7,6	22,2
2010 Mai	9,3	6,1	6,7	21,4	10,5	5,9	-1,3	-4,4	-0,3	-0,3	6,1	20,2
2010 Juni	8,0	4,3	4,8	19,2	9,5	7,6	-1,5	-3,6	-1,0	-1,3	2,0	30,9
2010 Juli	7,7	3,1	3,2	16,1	10,5	6,7	-1,3	-3,5	-1,6	-2,0	5,4	30,0
2010 Aug.	7,5	2,6	3,6	16,5	10,3	7,1	-0,9	-3,8	-0,5	-2,1	6,6	27,0
	Euro											
2008	3,0	4,8	6,7	3,1	1,7	1,3	14,3	6,5	35,0	7,2	8,0	2,0
2009	10,1	9,0	21,5	23,3	8,2	3,7	14,4	3,9	38,4	-2,5	-0,4	21,8
2009 Q3	11,2	9,4	24,3	28,0	9,2	3,4	13,6	2,8	37,9	-3,9	-2,4	27,5
2009 Q4	12,8	11,4	23,1	34,6	10,4	6,3	9,0	-0,2	25,5	-4,8	0,7	27,0
2010 Q1	11,4	10,8	15,0	29,6	9,7	8,0	1,7	-3,4	6,5	-2,4	3,2	26,9
2010 Q2	9,9	7,4	8,3	23,8	10,2	7,2	-1,0	-3,9	0,0	-0,6	4,1	23,4
2010 März	10,7	9,9	11,3	27,8	9,4	9,6	0,1	-3,4	2,7	0,2	2,1	24,7
2010 April	10,9	9,1	8,8	26,6	10,7	7,8	-0,5	-3,9	0,8	-0,3	6,2	22,1
2010 Mai	9,5	6,0	7,6	21,7	10,5	5,4	-1,7	-4,5	-1,2	-0,3	4,7	20,0
2010 Juni	8,3	4,5	5,9	19,2	9,6	7,3	-1,7	-3,0	-2,2	-2,6	0,7	31,2
2010 Juli	8,1	2,7	4,1	16,6	10,7	6,8	-1,0	-2,8	-1,7	-2,6	4,4	30,3
2010 Aug.	7,9	2,1	4,7	16,8	10,5	7,3	-0,6	-2,9	-0,8	-2,8	6,2	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)

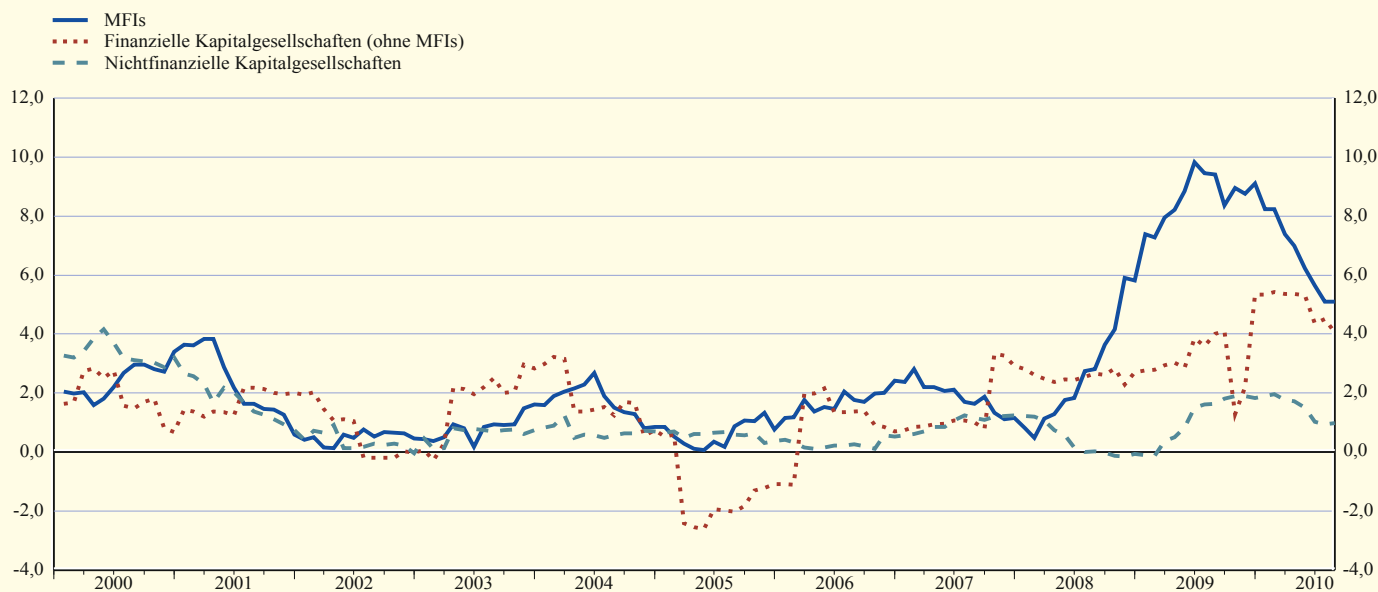
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008 Aug.	5 017,9	104,6	0,7	666,7	2,8	438,4	2,7	3 912,7	0,0
Sept.	4 448,1	104,7	0,7	613,3	3,6	382,3	2,6	3 452,5	0,0
Okt.	3 760,0	105,0	0,7	452,9	4,2	280,5	2,8	3 026,6	-0,1
Nov.	3 504,9	105,2	0,9	395,6	5,9	265,4	2,3	2 843,9	-0,1
Dez.	3 512,7	105,4	1,0	378,1	5,8	282,5	2,7	2 852,1	-0,1
2009 Jan.	3 315,7	105,6	1,1	343,7	7,4	259,0	2,8	2 712,9	-0,1
Febr.	2 943,5	105,6	1,1	275,9	7,3	206,3	2,8	2 461,3	-0,1
März	3 027,4	106,1	1,5	315,5	7,9	223,9	2,9	2 488,0	0,4
April	3 461,0	106,2	1,6	413,7	8,2	274,6	3,0	2 772,7	0,5
Mai	3 609,3	106,5	1,9	454,1	8,9	283,3	2,9	2 871,9	0,8
Juni	3 560,2	107,3	2,7	449,5	9,8	279,4	3,9	2 831,4	1,5
Juli	3 846,1	107,5	2,7	510,4	9,5	301,1	3,6	3 034,6	1,6
Aug.	4 044,3	107,5	2,7	573,3	9,4	321,7	4,0	3 149,3	1,6
Sept.	4 213,9	107,6	2,8	594,0	8,4	352,2	4,1	3 267,7	1,8
Okt.	4 068,7	107,8	2,7	569,0	8,9	326,7	1,3	3 173,0	1,9
Nov.	4 082,3	108,1	2,7	568,5	8,8	318,4	2,2	3 195,3	1,9
Dez.	4 414,2	108,5	3,0	570,9	9,1	349,4	5,3	3 493,9	1,8
2010 Jan.	4 246,4	108,7	2,9	521,3	8,2	339,2	5,3	3 385,9	1,9
Febr.	4 164,6	108,7	3,0	503,5	8,2	337,8	5,4	3 323,3	2,0
März	4 477,9	109,0	2,8	548,1	7,4	363,8	5,4	3 566,0	1,8
April	4 412,2	109,0	2,7	512,5	7,0	344,2	5,4	3 555,5	1,7
Mai	4 096,1	109,1	2,4	449,4	6,2	321,3	5,3	3 325,3	1,5
Juni	4 058,0	109,3	1,9	449,8	5,6	314,3	4,4	3 294,0	1,0
Juli	4 255,1	109,4	1,7	523,9	5,1	332,2	4,5	3 399,0	0,9
Aug.	4 119,4	109,4	1,7	483,2	5,1	308,3	4,1	3 327,9	1,0

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

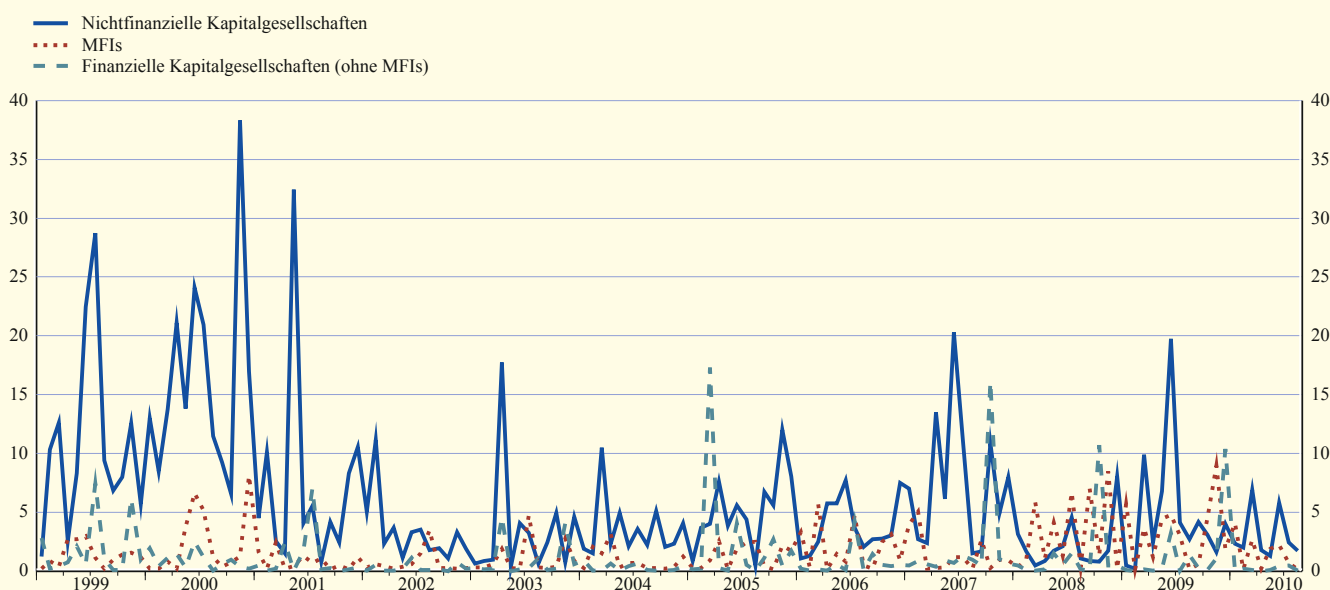
1) Einzelheiten zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

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

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



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Täglich fällig ²⁾	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte
		Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2),3)}			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	
2009 Okt.	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,99	2,72	0,56
Nov.	0,46	1,67	2,23	2,56	1,52	2,76	0,48	0,70	2,11	2,92	0,58
Dez.	0,45	1,67	2,31	2,40	1,53	2,45	0,47	0,77	2,00	2,53	0,64
2010 Jan.	0,43	1,74	2,33	2,52	1,47	2,23	0,45	0,72	1,95	2,46	0,53
Febr.	0,42	1,75	2,24	2,36	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,39	0,53
März	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,79	2,73	2,34	0,50
April	0,41	2,02	2,64	2,14	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58
Mai	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,78	2,26	0,52
Juni	0,43	2,16	2,25	2,47	1,41	1,96	0,43	0,89	1,85	2,29	0,66
Juli	0,43	2,31	2,59	2,36	1,39	1,93	0,45	1,05	2,11	2,23	0,74
Aug.	0,43	2,21	2,54	2,35	1,50	1,91	0,45	1,00	2,01	2,22	0,70
Sept.	0,43	2,25	2,76	2,28	1,55	1,85	0,46	1,11	2,15	2,80	0,71

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revolvierende Kredite und Überziehungskredite, unechte und echte Kreditkartenkredite ²⁾	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahreszinssatz ⁴⁾	Mit anfänglicher Zinsbindung				Effektiver Jahreszinssatz ⁴⁾	Mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2009 Okt.	9,16	7,32	6,38	7,94	7,87	2,77	4,02	4,45	4,40	3,85	3,21	4,73	4,72
Nov.	9,07	7,03	6,29	7,87	7,76	2,71	3,97	4,46	4,32	3,78	3,16	4,57	4,66
Dez.	8,99	6,42	6,26	7,56	7,43	2,71	3,96	4,42	4,26	3,81	3,08	4,40	4,35
2010 Jan.	8,94	6,83	6,42	8,04	7,86	2,71	3,94	4,38	4,26	3,79	3,12	4,45	4,46
Febr.	9,01	6,72	6,25	7,98	7,78	2,68	3,83	4,32	4,18	3,74	3,16	4,48	4,74
März	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55
April	8,77	6,77	6,12	7,92	7,66	2,62	3,71	4,18	4,12	3,68	3,06	4,32	4,53
Mai	8,77	6,69	6,14	7,84	7,62	2,58	3,64	4,14	4,01	3,58	3,09	4,45	4,50
Juni	8,83	5,18	6,13	7,73	7,11	2,56	3,59	4,06	3,90	3,54	3,00	4,22	4,27
Juli	8,79	5,49	6,22	7,77	7,32	2,66	3,60	3,94	3,84	3,64	3,15	4,27	4,27
Aug.	8,72	5,38	6,25	7,85	7,35	2,80	3,63	3,95	3,80	3,74	3,34	4,52	4,14
Sept.	8,75	5,56	6,16	7,85	7,25	2,75	3,57	3,84	3,74	3,62	3,31	4,53	4,38

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revolvierende Kredite und Überziehungskredite, unechte und echte Kreditkartenkredite ²⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7
2009 Okt.	4,18	3,33	4,49	4,18	2,14	2,73	3,64
Nov.	4,11	3,34	4,49	4,10	2,22	2,74	3,80
Dez.	4,06	3,28	4,22	3,96	2,19	3,15	3,58
2010 Jan.	4,05	3,25	4,20	3,99	2,02	2,88	3,65
Febr.	4,03	3,25	4,22	4,05	1,94	2,90	3,61
März	3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	2,54	3,44
April	3,98	3,19	4,17	3,90	2,00	2,72	3,45
Mai	3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,83	3,41
Juni	3,77	3,25	4,11	3,80	2,17	2,87	3,37
Juli	3,72	3,30	4,27	3,95	2,26	2,86	3,19
Aug.	3,76	3,38	4,19	3,84	2,28	2,92	3,65
Sept.	3,81	3,35	4,13	3,77	2,26	2,72	3,52

Quelle: EZB.

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

2) Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums. Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.

3) 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.

4) 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			Repo-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
2009	Okt.	0,46	2,63	2,96	1,55	2,97	0,49	1,70	3,34	1,35
	Nov.	0,46	2,50	2,95	1,52	2,76	0,48	1,62	3,37	1,28
	Dez.	0,45	2,36	2,91	1,53	2,45	0,47	1,56	3,30	1,21
2010	Jan.	0,43	2,19	2,80	1,47	2,23	0,45	1,45	3,23	1,20
	Febr.	0,42	2,14	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20
	März	0,42	2,12	2,74	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
	April	0,41	2,12	2,74	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,16
	Mai	0,40	2,12	2,71	1,40	1,98	0,43	1,42	3,22	1,14
	Juni	0,43	2,13	2,72	1,41	1,96	0,43	1,46	3,12	1,24
	Juli	0,43	2,15	2,72	1,39	1,93	0,45	1,54	3,16	1,23
	Aug.	0,43	2,17	2,72	1,50	1,91	0,45	1,56	3,12	1,25
	Sept.	0,43	2,20	2,74	1,55	1,85	0,46	1,61	3,07	1,26

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
2009	Okt.	4,05	4,19	4,18	7,69	6,66	5,53	3,56	3,37	3,60
	Nov.	4,01	4,15	4,12	7,56	6,65	5,51	3,53	3,35	3,57
	Dez.	4,07	4,11	4,07	7,55	6,57	5,42	3,46	3,35	3,50
2010	Jan.	3,99	4,05	3,99	7,51	6,52	5,37	3,47	3,31	3,45
	Febr.	4,03	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
	März	3,98	4,04	3,98	7,43	6,51	5,35	3,43	3,26	3,37
	April	3,89	4,01	3,92	7,38	6,50	5,29	3,42	3,21	3,33
	Mai	3,87	3,97	3,89	7,40	6,45	5,29	3,40	3,20	3,31
	Juni	3,79	3,96	3,84	7,62	6,48	5,20	3,28	3,21	3,30
	Juli	3,74	3,93	3,82	7,69	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
	Aug.	3,80	3,89	3,81	7,74	6,46	5,19	3,38	3,28	3,34
	Sept.	3,83	3,88	3,83	7,81	6,45	5,22	3,38	3,28	3,36

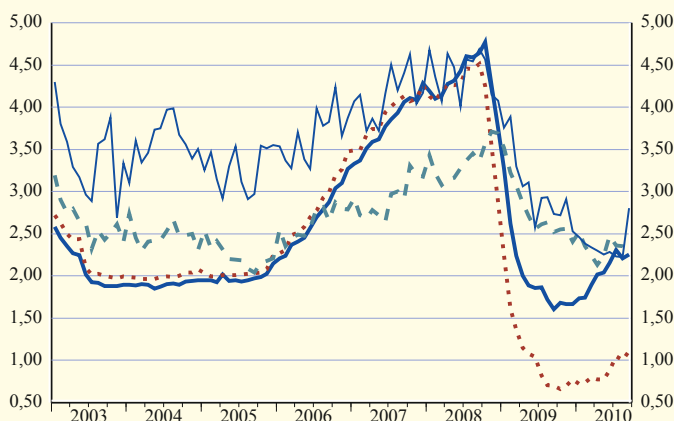
A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

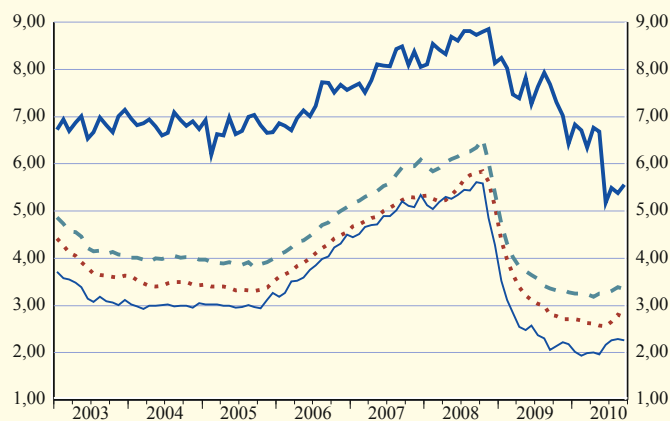
A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

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

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



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



Quelle: EZB.

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

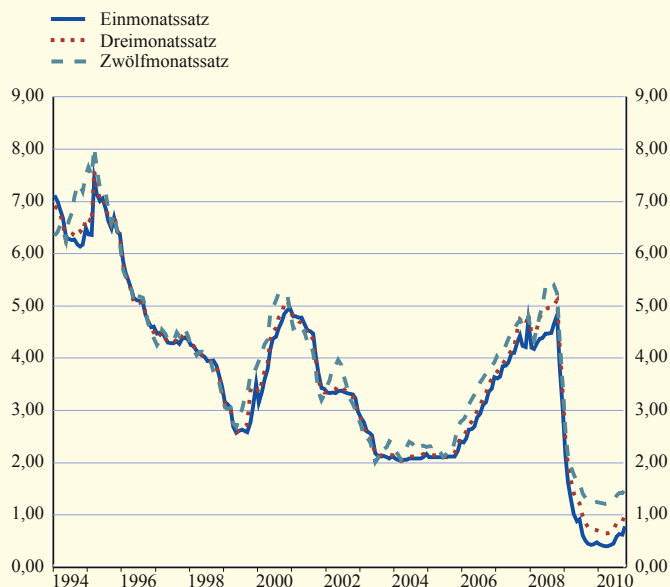
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2009 Q3	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
Q4	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010 Q1	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
Q2	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
Q3	0,45	0,61	0,87	1,13	1,40	0,39	0,24
2009 Okt.	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
Nov.	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31
Dez.	0,35	0,48	0,71	1,00	1,24	0,25	0,28
2010 Jan.	0,34	0,44	0,68	0,98	1,23	0,25	0,26
Febr.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
März	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
April	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
Mai	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24
Juni	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
Juli	0,48	0,58	0,85	1,10	1,37	0,51	0,24
Aug.	0,43	0,64	0,90	1,15	1,42	0,36	0,24
Sept.	0,45	0,62	0,88	1,14	1,42	0,29	0,22
Okt.	0,70	0,78	1,00	1,22	1,50	0,29	0,20

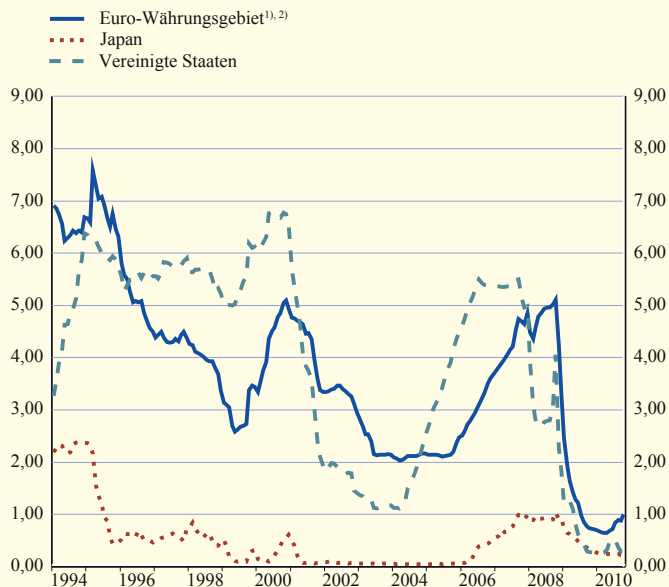
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(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⁾

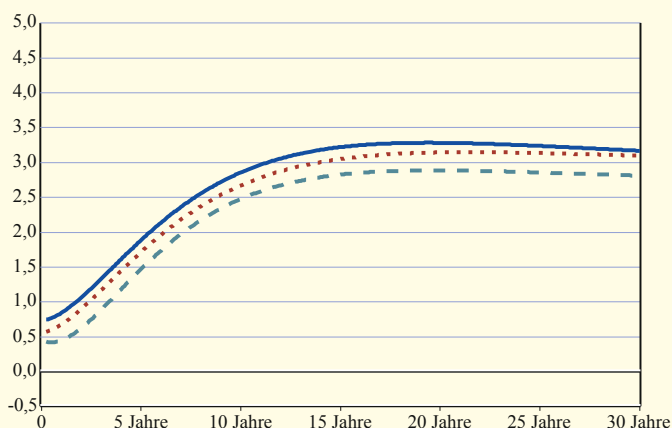
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	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
2007	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2009 Q4	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 Q1	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
Q2	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
Q3	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
Q4	0,74	0,83	1,04	1,81	2,27	2,75	2,01	1,71	1,00	1,51	3,07	3,95
2009 Okt.	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11
Nov.	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04
Dez.	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 Jan.	0,28	0,71	1,25	2,48	3,06	3,66	3,38	2,42	1,28	2,25	4,15	5,23
Febr.	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
März	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
April	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94
Mai	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46
Juni	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
Juli	0,45	0,59	0,87	1,88	2,44	3,01	2,56	2,14	0,82	1,51	3,45	4,43
Aug.	0,43	0,45	0,62	1,47	1,97	2,48	2,05	1,85	0,55	1,09	2,87	3,70
Sept.	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
Okt.	0,75	0,84	1,06	1,89	2,36	2,86	2,11	1,80	1,02	1,57	3,21	4,09

A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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

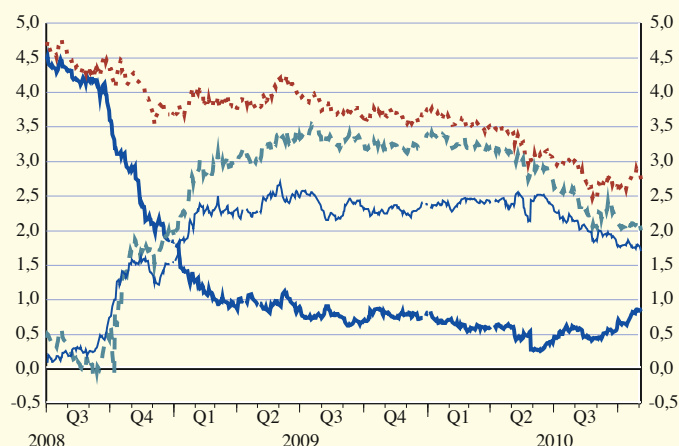
- Oktober 2010
- ... September 2010
- - August 2010



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

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

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



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

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

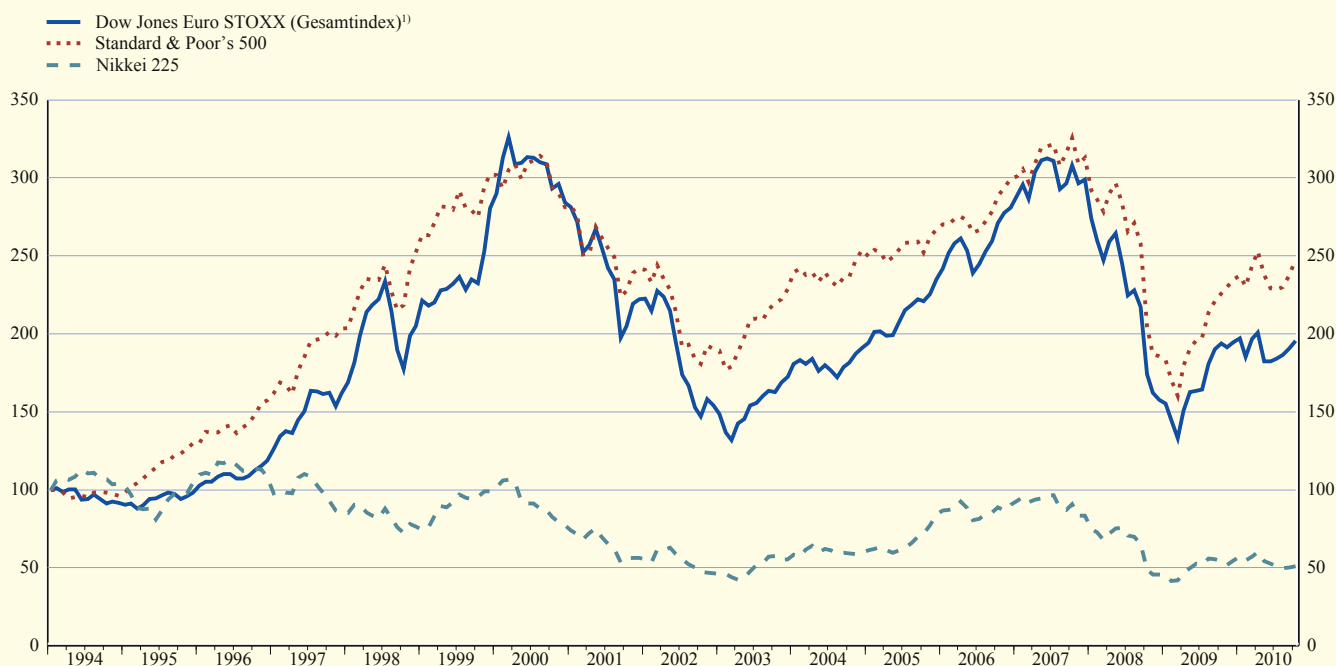
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾											Vereinigte Staaten Standard & Poor's 500	Japan Nikkei 225	
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation			Gesundheitswesen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2009	234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2009 Q3	247,2	2 660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10 117,3
2009 Q4	268,1	2 872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1 088,7	9 969,2
2010 Q1	268,0	2 849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1 123,6	10 511,2
2010 Q2	261,1	2 735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1 134,6	10 345,9
2010 Q3	259,5	2 715,9	445,8	165,2	323,0	294,5	181,6	327,0	210,7	325,9	387,6	391,4	1 096,2	9 356,0
2009 Okt.	268,7	2 865,5	403,7	150,1	277,5	314,2	216,0	318,4	221,3	375,4	415,0	393,6	1 067,7	10 066,2
2009 Nov.	265,4	2 843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1 088,1	9 641,0
2009 Dez.	270,1	2 907,6	447,0	155,0	290,9	321,1	204,3	321,0	211,0	380,5	419,8	412,4	1 110,4	10 169,0
2010 Jan.	273,5	2 922,7	449,4	158,9	295,7	329,8	204,6	331,6	223,1	384,1	407,4	425,5	1 123,6	10 661,6
2010 Febr.	257,0	2 727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1 089,2	10 175,1
2010 März	272,6	2 890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1 152,0	10 671,5
2010 April	278,6	2 937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1 197,3	11 139,8
2010 Mai	252,7	2 642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1 125,1	10 104,0
2010 Juni	253,2	2 641,7	438,1	160,4	319,5	292,7	167,5	330,0	218,3	330,5	361,6	406,1	1 083,4	9 786,1
2010 Juli	255,1	2 669,5	435,0	160,8	320,8	289,3	178,0	324,2	212,3	320,3	369,7	389,2	1 079,8	9 456,8
2010 Aug.	258,9	2 712,2	441,5	163,2	315,6	296,0	183,7	324,9	206,8	328,5	392,2	383,1	1 087,3	9 268,2
2010 Sept.	264,6	2 766,1	460,9	171,6	332,4	298,4	183,0	331,9	212,9	329,0	400,9	401,8	1 122,1	9 346,7
2010 Okt.	271,3	2 817,7	489,1	175,1	346,1	304,9	183,2	346,0	223,7	331,4	410,5	405,4	1 171,6	9 455,1

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾	
	Index: 2005 = 100	Insgesamt		Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie											
Gewichte in % ³⁾	100,0	100,0	83,1	58,0	42,0	100,0	11,9	7,3	29,3	9,6	42,0	89,0	11,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7
2009 Q3	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,3	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,2
Q4	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3	0,4	0,4	0,8
2010 Q1	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,8	0,0	3,0	0,3	1,2	0,4
Q2	110,0	1,5	0,8	1,7	1,2	0,6	0,3	0,7	0,2	3,9	0,3	1,5	1,4
Q3	109,9	1,7	1,0	1,9	1,4	0,4	0,5	0,7	0,2	0,0	0,5	1,7	2,1
2010 Mai	110,0	1,6	0,9	1,9	1,3	0,1	0,2	-0,6	0,1	0,6	0,1	1,6	1,4
Juni	110,0	1,4	0,9	1,5	1,3	0,1	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,1	1,4	1,4
Juli	109,7	1,7	1,0	2,0	1,4	0,2	0,1	0,5	0,1	0,0	0,2	1,7	2,0
Aug.	109,9	1,6	1,0	1,7	1,4	0,1	0,2	0,3	0,0	-0,1	0,2	1,5	2,1
Sept.	110,1	1,8	1,0	2,1	1,4	0,1	0,0	0,2	0,1	0,3	0,1	1,7	2,1
Okt. ⁴⁾		1,9											

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrienerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten	
Gewichte in % ³⁾	19,2	11,9	7,3	38,9	29,3	9,6	10,2	6,0	6,6	3,3	14,9	7,1	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3	
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2	
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5	
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1	
2009 Q3	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1	
Q4	-0,2	0,5	-1,5	-0,5	0,3	-3,2	1,9	1,7	2,5	-0,6	1,4	2,2	
2010 Q1	0,0	0,6	-0,8	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6	
Q2	0,7	0,8	0,7	2,2	0,3	8,1	1,8	1,5	2,3	-0,9	0,8	1,5	
Q3	1,5	0,9	2,3	2,2	0,5	7,3	1,7	1,3	2,5	-0,8	1,1	1,5	
2010 April	0,7	0,6	0,7	2,3	0,2	9,1	1,9	1,5	2,4	-0,6	0,4	1,4	
Mai	0,7	0,9	0,4	2,5	0,3	9,2	1,8	1,5	2,2	-1,1	0,9	1,5	
Juni	0,9	0,9	0,9	1,8	0,4	6,2	1,8	1,5	2,3	-1,1	1,0	1,5	
Juli	1,3	0,9	1,9	2,4	0,5	8,1	1,7	1,3	2,7	-0,9	1,0	1,5	
Aug.	1,5	1,0	2,4	1,8	0,4	6,1	1,7	1,3	2,5	-0,5	1,1	1,6	
Sept.	1,6	1,0	2,5	2,3	0,6	7,7	1,7	1,3	2,4	-0,9	1,1	1,5	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für 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 % ³⁾	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
2006	105,1	5,1	3,5	2,7	4,6	1,6	1,4	1,4	1,4	13,5	4,7	6,6
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,1	1,2	4,2	4,5
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,5
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-3,1
2009 Q2	108,2	-5,8	-6,8	-3,0	-5,8	0,7	-2,1	1,5	-2,6	-13,8	-0,2	-3,1 ⁴⁾
Q3	108,0	-7,9	-7,4	-4,2	-7,5	-0,1	-2,7	1,0	-3,2	-18,3	-1,7	-
Q4	108,4	-4,7	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,5	0,4	-2,8	-9,5	-0,3	-3,0 ⁴⁾
2010 Q1	109,6	-0,1	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,3	-0,7	0,3	0,2	-
Q2	111,5	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,2	2,4	-
2010 März	110,0	0,9	2,7	0,1	0,8	-0,3	-0,4	0,3	-0,5	3,1	-	-
April	111,1	2,8	3,7	1,0	2,7	0,0	-0,3	0,4	-0,4	7,9	-	-
Mai	111,4	3,1	4,1	1,7	3,9	0,3	0,0	0,7	-0,2	7,4	-	-
Juni	111,8	3,1	3,6	1,9	4,3	0,4	0,2	0,8	0,1	6,2	-	-
Juli	112,0	4,0	3,7	2,1	4,5	0,6	0,4	1,0	0,3	9,6	-	-
Aug.	112,2	3,6	3,3	2,3	4,7	0,7	0,5	1,1	0,4	7,4	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts¹⁾

	Ölpreise ⁵⁾ (€/Barrel)			Rohstoffpreise ohne Energie			BIP-Deflatoren								
	Importgewicht ⁶⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁷⁾			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁸⁾	Importe ⁸⁾	
	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen			
Gewichte in %	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	52,9	27,7	5,8	37,9	24,5	6,0	38,3	113,7	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,3	2,9	116,4	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,6	1,3
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	118,8	2,0	2,6	2,7	2,5	2,3	2,5	3,8
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	119,9	0,9	0,0	-0,2	2,1	-0,7	-3,2	-5,8
2009 Q2	43,8	-24,5	-11,1	-30,9	-22,5	-10,0	-31,4	119,8	1,0	-0,2	-0,4	1,7	-0,8	-3,9	-7,1
Q3	48,1	-18,5	-12,5	-21,4	-18,7	-15,1	-21,3	120,0	0,8	-0,7	-0,8	2,6	-1,6	-4,3	-8,1
Q4	51,2	3,1	5,7	1,8	2,4	-1,0	5,0	120,1	0,3	0,0	0,2	1,5	-0,8	-2,3	-3,4
2010 Q1	56,0	29,0	7,4	42,6	27,4	7,5	46,5	120,3	0,4	0,1	1,3	1,4	0,1	2,6	1,7
Q2	62,6	51,7	12,5	76,0	43,9	14,0	71,6	120,7	0,8	0,9	2,0	1,6	1,4	5,0	5,6
2010 Mai	61,6	52,1	11,5	77,8	43,6	12,0	73,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Juni	62,2	51,1	17,7	71,6	44,2	21,0	65,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Juli	58,9	56,8	26,0	74,2	50,1	32,0	65,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	59,9	51,6	26,8	64,5	48,7	39,5	55,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Sept.	59,8	58,8	37,2	69,6	57,6	52,6	61,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.	60,2	50,4	33,9	58,7	52,5	52,4	52,5	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

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

3) Im Jahr 2005.

4) Die Quartalswerte für das zweite und vierte Quartal beziehen sich auf den Durchschnitt im ersten bzw. im zweiten Halbjahr. Da einige nationale Statistiken nur jährlich erstellt werden, beruht die halbjährliche Schätzung teilweise auf Jahresergebnissen; folglich sind die Halbjahresangaben weniger genau als die Jahresdaten.

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

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

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

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten¹⁾								
2008	115,5	3,5	1,0	5,3	4,3	2,5	3,2	2,6
2009	120,1	3,9	-1,8	9,4	1,6	5,3	0,9	2,8
2009 Q3	120,0	3,5	-2,6	7,9	1,0	4,1	0,3	3,6
2009 Q4	119,9	1,4	-1,8	0,8	2,2	2,7	0,7	2,0
2010 Q1	119,8	-0,5	-1,2	-6,5	2,1	-0,2	1,1	1,2
2010 Q2	119,6	-0,6	-0,5	-7,5	2,2	-0,4	1,6	1,7
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2008	121,5	3,2	3,6	3,0	5,1	2,6	2,7	3,3
2009	123,4	1,6	3,0	0,4	2,3	1,7	1,5	2,5
2009 Q3	123,8	1,6	2,7	0,6	2,3	0,7	1,5	3,2
2009 Q4	124,2	1,4	2,8	0,4	2,0	1,5	1,8	2,1
2010 Q1	124,6	1,5	1,7	2,4	0,2	1,6	2,2	1,1
2010 Q2	125,5	2,0	2,2	3,1	1,1	1,8	1,9	1,7
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen²⁾								
2008	105,2	-0,3	2,5	-2,1	0,8	0,1	-0,4	0,7
2009	102,8	-2,3	4,8	-8,3	0,7	-3,4	0,6	-0,3
2009 Q3	103,2	-1,8	5,5	-6,8	1,4	-3,3	1,2	-0,5
2009 Q4	103,6	0,1	4,6	-0,4	-0,2	-1,2	1,1	0,1
2010 Q1	103,9	2,1	2,9	9,6	-1,9	1,8	1,1	-0,1
2010 Q2	104,9	2,6	2,7	11,5	-1,1	2,2	0,3	0,0
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde								
2008	123,8	3,1	2,4	3,6	4,5	2,7	2,4	3,0
2009	127,8	3,2	3,8	4,6	4,4	2,7	2,7	3,0
2009 Q3	128,1	3,3	3,6	4,8	4,3	1,9	2,8	3,5
2009 Q4	128,3	2,3	3,4	1,7	4,3	2,0	2,6	2,4
2010 Q1	128,3	0,9	2,0	0,1	0,3	0,9	1,8	0,7
2010 Q2	129,1	1,1	3,3	-0,7	0,9	1,2	1,6	1,5
Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde³⁾								
2008	108,0	-0,2	2,7	-1,6	0,4	0,4	-0,8	0,4
2009	107,1	-0,8	5,0	-4,7	2,4	-2,5	1,9	0,0
2009 Q3	107,4	-0,4	5,7	-3,2	2,8	-2,4	2,7	-0,3
2009 Q4	107,6	0,7	5,0	0,7	1,2	-0,9	2,0	0,2
2010 Q1	107,7	1,4	4,7	7,1	-2,6	0,9	0,7	-0,7
2010 Q2	108,6	1,8	4,1	7,6	-2,0	1,3	0,2	-0,2

5. Arbeitskostenindizes³⁾

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

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

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

2) Wertschöpfung (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden)

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

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

5) Im Jahr 2008.

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2006	8 564,8	8 467,3	4 876,0	1 733,4	1 832,8	25,1	97,5	3 454,3	3 356,8
2007	9 021,8	8 887,7	5 074,9	1 803,2	1 969,5	40,1	134,0	3 734,2	3 600,2
2008	9 239,2	9 145,7	5 234,4	1 892,9	1 994,8	23,5	93,5	3 860,1	3 766,6
2009	8 952,3	8 836,3	5 168,8	1 979,0	1 758,1	-69,5	116,0	3 249,3	3 133,3
2009 Q2	2 229,2	2 200,6	1 289,3	493,2	440,3	-22,2	28,7	790,0	761,4
Q3	2 242,0	2 207,8	1 290,8	499,1	434,8	-17,0	34,2	814,0	779,7
Q4	2 247,8	2 206,7	1 299,6	497,2	430,5	-20,6	41,1	837,6	796,5
2010 Q1	2 259,9	2 233,3	1 309,3	502,4	430,6	-9,0	26,6	874,8	848,2
Q2	2 289,6	2 264,8	1 322,2	506,8	441,2	-5,4	24,9	926,0	901,2
<i>In % des BIP</i>									
2009	100,0	98,7	57,7	22,1	19,6	-0,8	1,3	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt³⁾)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2009 Q2	-0,1	-0,7	0,0	0,6	-2,3	-	-	-1,3	-2,8
Q3	0,4	0,3	-0,1	0,5	-1,1	-	-	2,4	2,2
Q4	0,2	-0,1	0,2	-0,1	-1,2	-	-	2,0	1,2
2010 Q1	0,3	0,9	0,2	0,2	-0,3	-	-	2,5	4,2
Q2	1,0	0,8	0,2	0,5	1,5	-	-	4,3	4,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2006	3,0	2,9	2,1	2,1	5,4	-	-	8,6	8,5
2007	2,8	2,6	1,7	2,3	4,7	-	-	6,3	5,8
2008	0,5	0,4	0,4	2,3	-0,8	-	-	1,0	0,8
2009	-4,1	-3,4	-1,1	2,3	-11,3	-	-	-13,2	-11,9
2009 Q2	-4,9	-3,8	-1,1	2,5	-12,2	-	-	-16,6	-14,4
Q3	-4,0	-3,3	-1,2	2,5	-11,9	-	-	-13,7	-12,3
Q4	-2,0	-2,8	-0,4	1,7	-9,6	-	-	-5,2	-7,0
2010 Q1	0,8	0,5	0,3	1,2	-4,9	-	-	5,6	4,8
Q2	1,9	2,0	0,5	1,1	-1,2	-	-	11,6	12,1
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2009 Q2	-0,1	-0,7	0,0	0,1	-0,5	-0,3	0,6	-	-
Q3	0,4	0,3	0,0	0,1	-0,2	0,5	0,1	-	-
Q4	0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,3	-	-
2010 Q1	0,3	0,9	0,1	0,0	-0,1	0,8	-0,6	-	-
Q2	1,0	0,8	0,1	0,1	0,3	0,3	0,2	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,2	0,2	-	-
2007	2,8	2,6	1,0	0,5	1,0	0,2	0,3	-	-
2008	0,5	0,4	0,3	0,5	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,4	-0,8	-0,7	-	-
2009 Q2	-4,9	-3,8	-0,6	0,5	-2,6	-1,0	-1,2	-	-
Q3	-4,0	-3,3	-0,7	0,5	-2,6	-0,6	-0,7	-	-
Q4	-2,0	-2,8	-0,2	0,4	-2,0	-0,8	0,7	-	-
2010 Q1	0,8	0,5	0,2	0,3	-1,0	1,0	0,3	-	-
Q2	1,9	1,9	0,3	0,2	-0,2	1,6	0,0	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>							
2006	7 650,4	140,2	1 562,0	479,2	1 599,6	2 138,7	1 730,8	914,4
2007	8 063,0	151,9	1 651,3	511,4	1 674,2	2 273,0	1 801,1	958,8
2008	8 294,2	146,4	1 649,9	527,5	1 731,6	2 355,9	1 882,8	945,0
2009	8 060,1	131,2	1 436,2	507,1	1 666,0	2 363,1	1 956,6	892,2
2009 Q2	2 008,8	32,8	353,6	127,5	416,3	590,0	488,5	220,5
Q3	2 019,5	32,0	362,1	125,9	416,7	591,7	491,1	222,5
Q4	2 022,4	32,2	363,8	124,1	416,6	593,4	492,2	225,4
2010 Q1	2 036,4	33,4	369,4	121,9	419,8	595,3	496,7	223,5
Q2	2 058,0	33,2	378,5	123,5	423,3	598,5	501,1	231,6
	<i>In % der Wertschöpfung</i>							
2009	100,0	1,6	17,8	6,3	20,7	29,3	24,3	-
	<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise; saisonbereinigt ¹⁾)</i>							
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>							
2009 Q2	-0,2	-0,3	-1,0	-1,8	-0,2	0,2	0,5	0,2
Q3	0,4	0,2	2,2	-1,8	0,2	0,1	0,2	0,6
Q4	0,1	-0,1	0,6	-1,7	0,1	0,1	0,3	1,0
2010 Q1	0,6	1,7	2,0	-1,4	0,3	0,5	0,4	-1,9
Q2	0,8	-0,3	2,2	0,4	0,6	0,6	0,4	2,4
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2006	3,0	-0,2	3,6	2,9	2,9	4,1	1,5	3,2
2007	3,1	1,2	3,2	2,4	3,6	4,0	1,7	0,8
2008	0,7	0,7	-2,1	-1,3	1,3	1,7	1,9	-1,3
2009	-4,2	2,2	-13,2	-5,8	-5,1	-1,6	1,1	-2,9
2009 Q2	-5,0	1,9	-16,3	-5,5	-5,7	-1,8	1,2	-3,7
Q3	-4,1	2,5	-12,8	-6,0	-5,1	-1,5	1,0	-2,7
Q4	-2,2	2,3	-6,7	-5,8	-3,3	-0,8	1,1	-0,1
2010 Q1	0,9	1,5	3,7	-6,5	0,4	0,8	1,3	-0,1
Q2	1,9	1,5	7,0	-4,4	1,2	1,3	1,3	2,1
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>							
2009 Q2	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
Q3	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 Q1	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	-
Q2	0,8	0,0	0,4	0,0	0,1	0,2	0,1	-
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>							
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,1	0,0	0,7	0,2	0,8	1,1	0,4	-
2008	0,7	0,0	-0,4	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,4	0,2	-
2009 Q2	-5,0	0,0	-3,3	-0,4	-1,2	-0,5	0,3	-
Q3	-4,1	0,0	-2,5	-0,4	-1,1	-0,4	0,2	-
Q4	-2,2	0,0	-1,3	-0,4	-0,7	-0,2	0,3	-
2010 Q1	0,9	0,0	0,7	-0,4	0,1	0,2	0,3	-
Q2	1,9	0,0	1,2	-0,3	0,2	0,4	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Gewichte in % ¹⁾	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie			
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				
								Zusammen			Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
2007	3,2	108,2	3,7	4,2	4,3	3,8	6,6	2,4	1,3	2,6	-0,9	1,4
2008	-2,5	106,3	-1,8	-1,9	-2,0	-3,5	-0,2	-2,1	-5,7	-1,5	0,3	-5,3
2009	-13,7	90,5	-14,8	-15,9	-16,0	-19,2	-20,7	-5,0	-17,4	-3,0	-5,3	-8,2
2009 Q3	-13,7	91,1	-14,4	-15,2	-15,4	-18,3	-20,7	-4,3	-18,2	-2,2	-5,5	-9,1
2009 Q4	-7,3	92,2	-7,4	-7,9	-8,0	-6,7	-13,7	-2,6	-10,1	-1,5	-3,6	-6,0
2010 Q1	1,8	94,3	4,6	4,8	4,8	8,0	2,4	3,1	-0,1	3,6	3,1	-9,8
2010 Q2	6,2	96,6	9,0	9,2	9,3	13,9	8,8	3,7	4,9	3,5	5,4	-3,4
2010 März	5,0	95,2	7,7	7,9	7,7	11,9	4,7	5,8	2,0	6,4	5,8	-5,3
2010 April	5,6	95,9	9,1	9,3	9,6	15,6	8,6	2,6	0,4	2,9	5,2	-6,4
2010 Mai	6,1	97,0	9,7	9,6	9,8	14,5	9,0	4,3	6,6	3,9	7,5	-6,5
2010 Juni	7,0	96,9	8,2	8,8	8,7	11,8	8,7	4,2	7,6	3,8	3,3	2,5
2010 Juli	4,2	97,0	7,1	7,5	7,7	9,5	9,0	3,9	5,1	3,7	2,2	-6,8
2010 Aug.	5,0	98,1	8,2	9,1	9,2	11,1	11,7	4,3	7,3	4,0	1,5	-7,7
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2010 März	2,5	-	1,8	1,8	1,8	2,4	2,0	1,8	0,9	1,8	-1,9	6,5
2010 April	0,1	-	0,7	0,4	0,9	2,0	1,5	-1,3	-0,3	-1,2	-1,0	0,1
2010 Mai	0,8	-	1,2	0,7	0,4	0,7	1,6	1,0	3,0	0,7	2,3	-0,8
2010 Juni	0,9	-	-0,1	-0,2	0,0	-0,4	0,4	0,1	-0,6	0,2	-1,7	1,9
2010 Juli	-1,3	-	0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,1	0,1	-0,4	0,2	0,2	-3,1
2010 Aug.	0,8	-	1,1	1,1	1,0	1,6	3,1	0,0	1,8	-0,2	0,1	-0,2

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (ohne Tankstellen)							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe 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	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,0	57,0	10,1	14,3		
2007	119,8	8,6	114,9	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,1	4,1	3,1	968	-0,6
2008	113,1	-5,3	116,8	1,9	1,7	103,4	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0
2009	87,6	-22,7	95,5	-18,4	-2,7	101,6	-1,8	-1,6	-1,9	-1,2	-3,8	926	3,2
2009 Q4	92,1	-2,8	97,5	-9,2	-1,5	101,8	-0,6	-0,5	-0,7	0,5	-1,0	967	20,7
2010 Q1	95,0	13,7	101,1	6,3	0,8	102,3	0,9	1,5	0,8	3,4	0,6	892	7,5
2010 Q2	102,6	22,5	104,5	12,3	1,2	102,4	0,9	0,3	1,5	-0,4	2,8	821	-10,6
2010 Q3												819	-16,6
2010 April	98,9	21,9	101,3	9,8	0,1	101,9	-0,2	-0,9	0,4	-0,3	0,9	837	-10,0
2010 Mai	103,1	23,1	106,0	13,1	1,4	102,6	1,2	0,8	1,6	-1,3	3,9	783	-13,1
2010 Juni	105,6	22,5	106,2	13,9	2,0	102,8	1,7	0,8	2,4	0,6	3,4	843	-8,8
2010 Juli	103,7	11,7	105,1	7,5	2,1	102,9	1,6	2,1	1,5	4,5	0,8	780	-24,3
2010 Aug.	109,2	24,5	107,8	15,0	1,9	103,0	1,6	-0,9	3,8	7,5	2,9	825	-10,5
2010 Sept.												851	-12,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2010 Mai	-	4,2	-	4,7	0,7	-	0,7	0,7	0,6	-0,5	1,3	-	-6,4
2010 Juni	-	2,4	-	0,2	0,2	-	0,2	-0,3	0,6	1,2	0,1	-	7,7
2010 Juli	-	-1,8	-	-1,0	0,1	-	0,1	0,5	-0,2	2,2	-1,0	-	-7,6
2010 Aug.	-	5,4	-	2,5	0,1	-	0,1	-0,8	0,8	0,5	1,1	-	5,9
2010 Sept.	-		-			-						-	3,1

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

1) Im Jahr 2005.

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-²⁾ und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ³⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung ⁴⁾ (in %)	Insgesamt ⁵⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	107,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	109,2	5	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2008	93,5	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	24	-14
2009	80,8	-28	-56	14	-15	71,1	-25	-7	-26	56	-10
2009 Q3	84,1	-26	-58	12	-9	70,3	-21	-5	-20	51	-9
Q4	91,9	-19	-50	7	1	71,7	-17	-3	-11	48	-7
2010 Q1	96,6	-12	-41	2	7	73,9	-17	-4	-11	46	-7
Q2	99,3	-6	-28	0	9	76,3	-17	-6	-18	34	-9
Q3	102,2	-3	-19	0	10	77,4	-12	-6	-11	23	-8
2010 Mai	98,4	-6	-28	1	10	-	-18	-7	-21	34	-10
Juni	98,9	-6	-26	1	9	-	-17	-7	-20	32	-9
Juli	101,1	-4	-21	0	9	77,2	-14	-7	-14	27	-9
Aug.	102,3	-3	-18	0	10	-	-11	-5	-9	23	-8
Sept.	103,2	-2	-16	0	12	-	-11	-5	-11	20	-8
Okt.	104,1	0	-12	1	14	77,6	-11	-6	-10	22	-6

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-7	7	1	5	15	13	20	16	19	24
2008	-13	-20	-6	-7	-6	17	2	2	-5	4	7
2009	-31	-40	-22	-15	-21	11	-15	-16	-22	-16	-9
2009 Q3	-31	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-18	-13	-5
Q4	-28	-40	-16	-12	-19	10	-7	-4	-8	-8	3
2010 Q1	-27	-37	-17	-7	-9	8	-2	0	-4	-2	7
Q2	-28	-40	-16	-4	-5	8	0	4	1	4	8
Q3	-28	-40	-16	-3	-4	7	3	7	5	8	8
2010 Mai	-28	-40	-17	-6	-7	10	-1	4	-1	4	8
Juni	-30	-43	-17	-6	-7	7	-3	4	2	4	5
Juli	-29	-42	-16	-4	-6	7	1	7	5	9	6
Aug.	-29	-38	-19	-3	-5	7	1	7	6	8	8
Sept.	-26	-39	-13	-1	-3	6	6	8	5	8	10
Okt.	-25	-35	-16	-1	0	10	7	8	7	7	11

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.

2) Ab Mai 2010 beziehen sich die Daten auf die neue statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Union (NACE Revision 2).

3) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2008.

4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.

5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung gemessen an der Zahl der Erwerbstätigen

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (in Mio)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	85,4	14,6	3,8	17,1	7,5	25,5	16,1	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	146,831	1,8	2,0	0,6	-1,7	0,3	3,6	1,9	4,3	1,3
2008	147,963	0,8	1,0	-0,4	-1,8	0,0	-2,1	1,2	2,1	1,2
2009	145,209	-1,9	-1,8	-2,2	-2,5	-5,3	-6,5	-1,7	-2,1	1,4
2009 Q3	144,713	-2,2	-2,2	-2,4	-2,9	-6,4	-7,2	-1,9	-2,7	1,4
2009 Q4	144,437	-2,1	-2,1	-2,0	-2,2	-6,3	-5,6	-2,1	-1,9	1,1
2010 Q1	144,464	-1,2	-1,3	-0,5	-1,4	-5,4	-4,6	-1,3	-0,2	1,5
2010 Q2	144,454	-0,7	-0,7	-0,8	-1,1	-4,0	-3,4	-1,0	1,0	1,2
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2009 Q3	-0,723	-0,5	-0,5	-0,5	-1,0	-1,7	-1,4	-0,4	-0,4	0,2
2009 Q4	-0,277	-0,2	-0,2	0,0	0,5	-1,1	-0,5	-0,4	0,2	0,3
2010 Q1	0,027	0,0	-0,1	0,5	0,2	-0,8	-1,2	0,0	0,5	0,5
2010 Q2	-0,010	0,0	0,1	-0,8	-0,9	-0,5	-0,4	-0,2	0,7	0,2

2. Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (in Mio)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	80,5	19,5	5,0	17,1	8,5	26,9	15,7	26,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	237 119,5	1,7	2,0	0,6	-2,5	0,6	3,6	1,9	4,4	1,0
2008	238 675,1	0,7	1,0	-0,7	-1,9	-0,5	-1,8	0,9	2,5	1,4
2009	230 808,0	-3,3	-3,4	-2,9	-2,6	-8,9	-8,0	-2,7	-3,4	1,1
2009 Q3	57 542,1	-3,6	-3,8	-2,9	-3,1	-9,9	-8,6	-2,7	-4,1	1,2
2009 Q4	57 555,3	-2,7	-2,9	-2,0	-2,6	-7,3	-6,9	-2,4	-2,7	0,9
2010 Q1	57 685,1	-0,6	-0,7	0,0	-3,1	-3,2	-3,9	-0,5	0,1	2,0
2010 Q2	57 794,6	0,2	0,2	-0,1	-2,5	-0,5	-2,5	-0,1	1,1	1,5
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2009 Q3	-161,4	-0,3	-0,2	-0,6	-1,2	-0,6	-1,3	-0,4	-0,2	0,4
2009 Q4	13,2	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,4	-0,8	0,0	0,5	0,3
2010 Q1	129,9	0,2	0,2	0,4	-1,1	0,0	-0,6	0,1	0,5	0,8
2010 Q2	109,5	0,2	0,3	-0,1	-0,1	0,5	0,1	0,1	0,4	0,1

3. Arbeitsstunden je Erwerbstätigen

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (in Tsd)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	1,615	-0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	0,0	0,1	-0,2
2008	1,613	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	-0,5	0,4	-0,3	0,3	0,2
2009	1,589	-1,5	-1,6	-0,7	-0,2	-3,8	-1,6	-1,0	-1,3	-0,3
2009 Q3	0,398	-1,4	-1,6	-0,5	-0,2	-3,7	-1,4	-0,9	-1,4	-0,2
2009 Q4	0,398	-0,6	-0,8	0,1	-0,3	-1,1	-1,4	-0,2	-0,8	-0,1
2010 Q1	0,399	0,7	0,7	0,5	-1,7	2,3	0,7	0,8	0,3	0,5
2010 Q2	0,400	0,8	0,9	0,7	-1,4	3,6	1,0	0,9	0,1	0,3

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

2) Im Jahr 2009.

5.3 Arbeitsmärkte

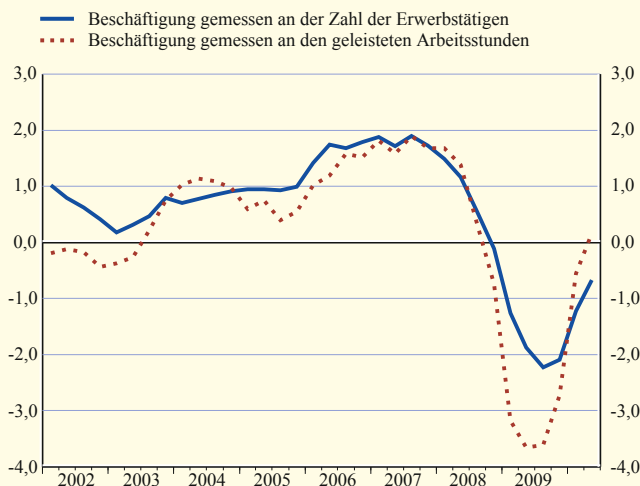
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

4. Arbeitslosigkeit und offene Stellen ¹⁾

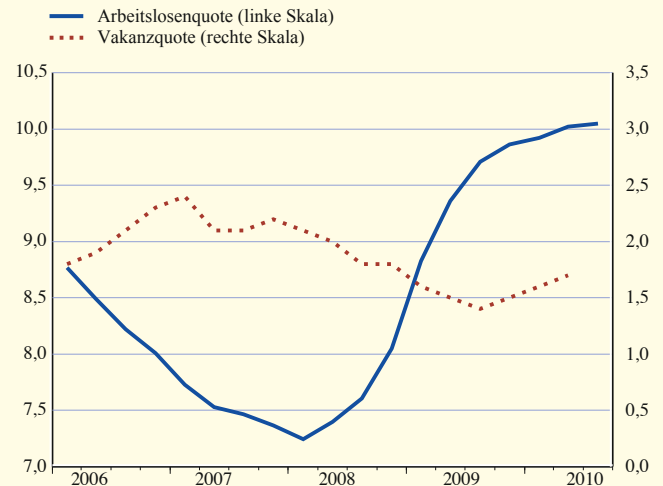
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote ²⁾
	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % ⁵⁾	100,0		78,3		21,7		53,8		46,2		11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	12,904	8,4	10,072	7,4	2,831	16,5	6,400	7,5	6,504	9,5	2,0
2007	11,706	7,5	9,142	6,6	2,564	15,1	5,750	6,7	5,956	8,6	2,2
2008	11,915	7,6	9,278	6,6	2,637	15,5	6,010	6,9	5,905	8,4	1,9
2009	14,895	9,4	11,661	8,3	3,234	19,5	8,017	9,3	6,878	9,6	1,5
2009 Q3	15,325	9,7	12,013	8,5	3,312	20,1	8,289	9,6	7,036	9,8	1,4
Q4	15,551	9,9	12,269	8,7	3,282	20,1	8,451	9,8	7,101	9,9	1,5
2010 Q1	15,650	9,9	12,388	8,7	3,262	20,2	8,483	9,8	7,168	10,0	1,6
Q2	15,831	10,0	12,578	8,9	3,253	20,3	8,530	9,9	7,302	10,2	1,7
Q3	15,875	10,0	12,724	8,9	3,151	20,0	8,491	9,9	7,385	10,3	.
2010 April	15,799	10,0	12,515	8,8	3,284	20,4	8,538	9,9	7,261	10,1	-
Mai	15,859	10,0	12,589	8,9	3,270	20,4	8,532	9,9	7,327	10,2	-
Juni	15,836	10,0	12,631	8,9	3,205	20,2	8,519	9,9	7,317	10,2	-
Juli	15,858	10,0	12,695	8,9	3,163	20,0	8,478	9,8	7,381	10,3	-
Aug.	15,850	10,0	12,718	8,9	3,132	19,9	8,504	9,9	7,346	10,2	-
Sept.	15,917	10,1	12,759	9,0	3,159	20,0	8,490	9,9	7,428	10,3	-

A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote ²⁾



Quelle: Eurostat.

- 1) Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- 2) Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.
- 3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- 4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.
- 5) Im Jahr 2009.



ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern			
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,1
2003	45,0	44,3	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,8	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,8	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,5
2008	45,0	44,8	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,2	0,3	41,1
2009	44,6	44,2	11,4	9,3	1,9	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,2	0,3	0,4	40,5

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleisungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers				
											Gezahlt von EU-Institu- tionen		Gezahlt von EU-Institu- tionen	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	47,5	43,6	10,3	4,8	3,8	24,7	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,7
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,5	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,0	43,2	10,1	5,1	3,0	24,9	22,0	1,6	0,4	3,8	2,6	1,3	0,0	44,0
2009	50,9	46,6	10,8	5,6	2,8	27,4	24,3	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,0

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
													7			8	9	10	11	12	13	14
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7	
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0	
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2	
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,1	0,1	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1	
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3	
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2	
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1	
2008	-2,0	-2,1	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,5	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,4	
2009	-6,3	-5,1	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,1	10,8	5,6	5,8	2,0	2,2	8,7	13,4	

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo⁵⁾

	BE	DE	IE	GR ⁶⁾	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	0,2	-1,6	2,9	.	2,0	-2,3	-3,4	-1,2	1,4	-2,7	0,5	-1,5	-4,1	-1,3	-3,2	4,0
2007	-0,3	0,3	0,0	.	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,3	0,2	-0,4	-2,8	0,0	-1,8	5,2
2008	-1,3	0,1	-7,3	.	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,8	0,6	-0,5	-2,9	-1,8	-2,1	4,2
2009	-6,0	-3,0	-14,4	.	-11,1	-7,5	-5,3	-6,0	-0,7	-3,8	-5,4	-3,5	-9,3	-5,8	-7,9	-2,5

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

1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESGV 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESGV 95.

5) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

6) Die Europäische Kommission (Eurostat) hat in ihrer letzten Pressemitteilung 157/2010 vom 22. Oktober 2010 keine Haushaltsdaten für Griechenland veröffentlicht. Die griechischen Daten werden Mitte November 2010 von der Europäischen Kommission (Eurostat) zur Verfügung gestellt.

6.2 Verschuldung¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,9	22,1	12,3	9,5	25,3
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,1	20,7	11,0	10,4	26,1
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,6	19,5	10,5	10,6	27,3
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,8	19,7	11,0	9,1	29,2
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	38,4	18,6	10,7	9,0	31,1
2005	70,3	2,4	12,1	4,7	51,1	36,5	17,4	11,1	8,0	33,8
2006	68,4	2,4	11,7	4,1	50,2	34,6	17,5	9,3	7,8	33,8
2007	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7	32,7	16,9	8,6	7,3	33,4
2008	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5	32,7	17,4	7,8	7,5	37,1
2009	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9	36,8	20,2	8,9	7,7	42,4

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

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats	Sonstige Währun- gen
2000	69,2	58,1	5,8	4,8	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,3	57,8	6,7	5,2	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,6	29,8	69,3	1,0
2006	68,4	56,1	6,5	5,3	0,5	7,4	61,0	4,4	14,4	24,1	29,9	67,9	0,6
2007	66,1	54,1	6,2	5,2	0,5	7,4	58,7	4,4	14,6	23,5	28,0	65,6	0,5
2008	69,8	57,5	6,6	5,2	0,4	10,2	59,6	4,5	17,8	23,3	28,6	68,9	0,9
2009	79,2	65,3	7,6	5,7	0,6	12,2	66,9	4,6	19,6	27,1	32,4	78,0	1,2

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	IE	GR ⁵⁾	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	88,1	67,6	24,8	.	39,6	63,7	106,6	64,6	6,7	63,4	47,4	62,1	63,9	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	64,9	25,0	.	36,1	63,8	103,6	58,3	6,7	61,7	45,3	59,3	62,7	23,4	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	44,3	.	39,8	67,5	106,3	48,3	13,6	63,1	58,2	62,5	65,3	22,5	27,8	34,1
2009	96,2	73,4	65,5	.	53,2	78,1	116,0	58,0	14,5	68,6	60,8	67,5	76,1	35,4	35,4	43,8

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

1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.

4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

5) Die Europäische Kommission (Eurostat) hat in ihrer letzten Pressemitteilung 157/2010 vom 22. Oktober 2010 keine Haushaltsdaten für Griechenland veröffentlicht. Die griechischen Daten werden Mitte November 2010 von der Europäischen Kommission (Eurostat) zur Verfügung gestellt.

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⁾	Bewertungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderun- gen ⁴⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁵⁾	MFIs		Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	Sonstige Gläubiger ⁶⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9	
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1	
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7	
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,0	
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,5	-0,6	0,8	3,8	
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,7	
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,3	
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,9	-0,5	4,5	
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,0	2,2	0,8	4,1	

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo ⁷⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁸⁾												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige ⁹⁾
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere ¹⁰⁾	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufüh- rungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,6	0,7	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,4	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2008	5,2	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,3	0,9	1,0	0,4	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0

Quelle: EZB.

- 1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- 2) Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- 3) Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- 4) Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- 5) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 6) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 7) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- 8) Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- 9) Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Finanzderivate).
- 10) Ohne Finanzderivate.

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

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt	Laufende Einnahmen						Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
		Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004 Q2	44,7	43,9	11,9	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
2004 Q3	42,8	42,3	10,7	12,8	15,3	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
2004 Q4	48,9	48,0	12,9	14,2	16,1	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 Q1	42,0	41,5	10,0	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
2005 Q2	44,3	43,7	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
2005 Q3	43,5	42,8	11,1	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
2005 Q4	49,0	48,2	13,3	14,2	16,1	3,0	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 Q1	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,7	0,8	0,4	0,3	38,9
2006 Q2	45,3	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,0
2006 Q3	43,8	43,3	11,6	13,0	15,1	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
2006 Q4	49,3	48,7	14,0	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,3
2007 Q1	42,1	41,8	10,2	13,5	14,7	1,7	0,9	0,4	0,3	38,7
2007 Q2	45,5	45,1	12,7	13,5	15,0	1,8	1,4	0,4	0,3	41,4
2007 Q3	43,6	43,2	12,2	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
2007 Q4	49,6	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	0,9	0,6	0,3	44,5
2008 Q1	42,3	42,0	10,7	12,9	14,8	1,7	1,1	0,3	0,2	38,6
2008 Q2	44,9	44,6	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
2008 Q3	43,3	42,9	11,9	12,5	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,7
2008 Q4	49,0	48,5	13,6	13,6	16,3	3,0	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 Q1	42,0	41,9	10,2	12,5	15,4	1,8	1,1	0,2	0,2	38,4
2009 Q2	44,4	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,4	0,6	0,5	40,1
2009 Q3	42,7	42,3	11,0	12,3	15,5	2,0	0,7	0,3	0,3	39,1
2009 Q4	48,7	47,9	12,7	13,7	16,4	3,2	0,9	0,7	0,5	43,3
2010 Q1	41,6	41,4	10,0	12,3	15,4	1,8	0,9	0,2	0,2	38,0
2010 Q2	43,8	43,3	11,5	12,4	15,4	1,9	1,3	0,5	0,3	39,5

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
		Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorlei-stungen	Zins-ausgaben	Laufende Über-tragungen	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen	Vermö-gens-transfers			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004 Q2	46,6	43,2	10,3	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,4
2004 Q3	46,0	42,6	9,9	4,7	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
2004 Q4	50,8	45,6	10,9	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 Q1	46,8	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
2005 Q2	46,1	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,3
2005 Q3	45,7	42,3	9,9	4,8	3,0	24,6	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,8
2005 Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,0	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006 Q1	45,3	42,1	10,0	4,5	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
2006 Q2	45,5	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	-0,1	3,0
2006 Q3	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
2006 Q4	50,3	45,0	10,7	5,8	2,7	25,8	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,6
2007 Q1	44,2	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
2007 Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	0,9	4,1
2007 Q3	44,5	41,1	9,5	4,7	3,0	23,9	20,6	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,1
2007 Q4	50,3	45,2	10,6	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008 Q1	44,6	41,5	9,7	4,6	3,0	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
2008 Q2	45,3	42,0	10,1	4,9	3,2	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,4	2,8
2008 Q3	45,6	42,0	9,7	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,3	0,8
2008 Q4	52,0	46,9	11,0	6,1	2,8	27,1	23,1	1,4	5,1	3,4	1,6	-3,0	-0,3
2009 Q1	48,5	45,0	10,6	5,3	2,9	26,3	22,4	1,3	3,4	2,2	1,2	-6,4	-3,5
2009 Q2	50,1	46,1	10,9	5,5	3,2	26,6	23,1	1,3	4,0	2,7	1,2	-5,8	-2,6
2009 Q3	49,4	45,5	10,4	5,3	2,8	27,1	23,4	1,4	3,9	2,7	1,1	-6,7	-3,9
2009 Q4	54,9	49,6	11,5	6,3	2,5	29,2	24,9	1,5	5,4	3,5	1,9	-6,3	-3,7
2010 Q1	49,6	46,0	10,5	5,1	2,8	27,5	23,2	1,4	3,6	2,1	1,5	-8,0	-5,2
2010 Q2	49,0	45,5	10,7	5,4	3,0	26,4	22,9	1,3	3,5	2,5	1,2	-5,2	-2,2

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 Daten sind nicht saisonbereinigt.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

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

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten¹⁾

		Insgesamt 1	Schuldarten			
			Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2007	Q3	67,8	2,1	11,3	5,1	49,3
	Q4	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7
2008	Q1	67,1	2,1	11,4	5,0	48,6
	Q2	67,5	2,1	11,5	4,9	49,0
	Q3	67,7	2,1	11,4	5,5	48,7
	Q4	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5
2009	Q1	73,2	2,3	11,6	7,9	51,5
	Q2	76,5	2,4	11,9	8,4	53,8
	Q3	78,3	2,3	12,1	9,2	54,7
	Q4	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9
2010	Q1	81,0	2,4	12,5	8,4	57,6
	Q2	82,4	2,4	13,2	8,0	58,8

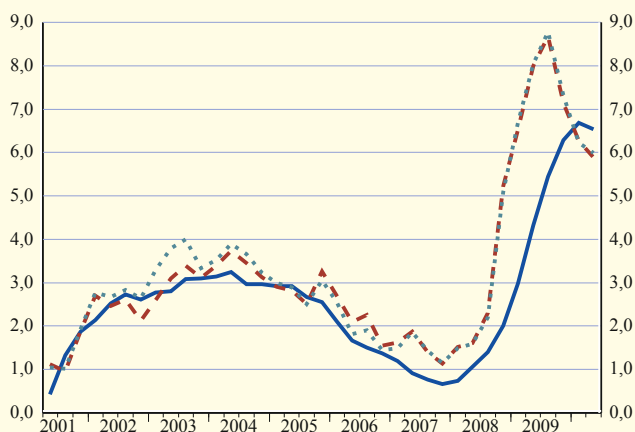
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		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
2007	Q3	-0,6	-0,9	-1,5	-1,3	-2,0	0,1	0,4	0,2	0,1	-0,2	-0,6
	Q4	-3,3	-0,7	-4,0	-2,8	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-1,1	-3,3
2008	Q1	6,4	-2,4	4,0	3,1	1,9	-0,1	0,9	0,3	0,0	0,9	6,4
	Q2	4,0	-0,4	3,6	3,9	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,3	3,9
	Q3	2,3	-2,3	0,0	-0,8	-1,6	0,0	0,3	0,5	0,4	0,4	1,8
	Q4	8,2	-3,0	5,2	5,8	0,8	2,5	0,5	1,9	0,0	-0,7	8,1
2009	Q1	11,9	-6,4	5,4	6,7	5,2	-0,1	0,9	0,7	-1,3	0,0	13,1
	Q2	9,9	-5,8	4,1	3,1	2,3	-0,6	0,2	1,2	0,6	0,5	9,3
	Q3	4,8	-6,7	-1,9	-2,9	-3,2	0,7	0,0	-0,4	0,2	0,8	4,6
	Q4	2,3	-6,3	-4,0	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,3	-1,2	2,5
2010	Q1	8,3	-8,0	0,2	0,8	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,3	8,6
	Q2	8,3	-5,2	3,1	4,4	2,3	1,9	-0,2	0,4	0,0	-1,3	8,3

A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

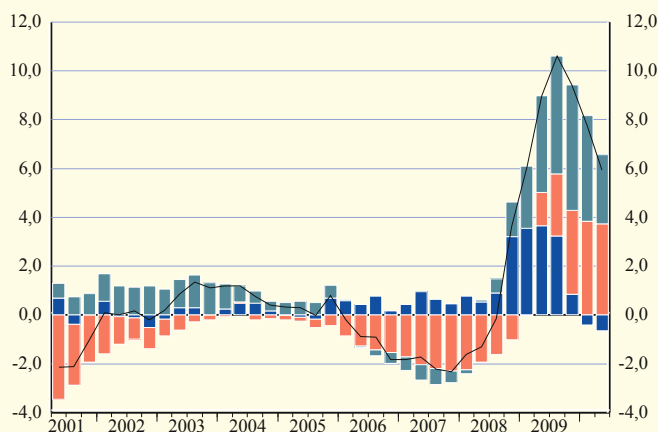
— Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
... Nettoneuverschuldung



A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

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



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

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



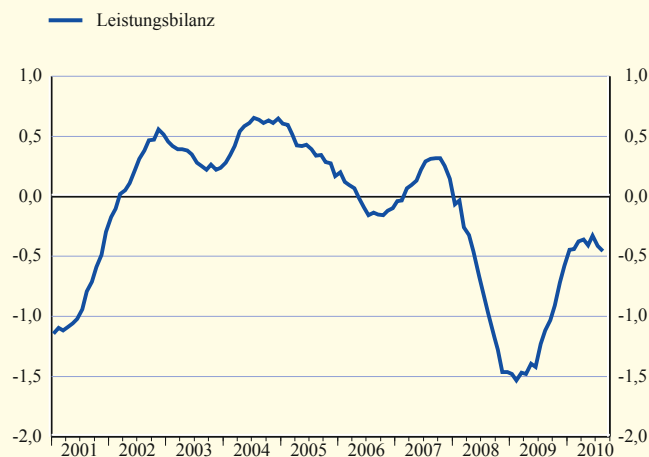
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht¹⁾ (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	10,7	45,6	46,9	6,3	-88,2	4,6	15,3	-2,6	-90,1	127,1	-66,9	32,3	-5,1	-12,6
2008	-133,9	-18,3	42,1	-58,3	-99,4	9,8	-124,2	116,8	-240,3	303,8	-75,0	131,7	-3,4	7,3
2009	-49,8	39,4	32,2	-28,7	-92,6	6,1	-43,7	31,0	-74,5	264,8	51,5	-215,4	4,6	12,6
2009 Q2	-29,4	13,4	8,5	-28,9	-22,4	1,8	-27,6	24,5	2,2	96,6	27,3	-100,1	-1,4	3,0
Q3	-0,4	13,9	11,9	-3,4	-22,7	1,2	0,8	-22,2	-25,7	57,3	2,0	-56,1	0,3	21,4
Q4	11,7	19,9	9,1	2,3	-19,6	1,0	12,7	-12,0	11,6	30,7	8,6	-62,9	0,0	-0,7
2010 Q1	-21,8	2,7	3,7	7,1	-35,3	2,5	-19,3	22,1	-40,3	16,6	3,9	46,5	-4,6	-2,8
Q2	-23,1	3,9	11,9	-18,1	-20,8	1,9	-21,3	46,5	-37,6	101,7	6,5	-25,1	1,0	-25,2
2009 Aug.	-5,7	-1,9	4,0	0,4	-8,3	0,5	-5,3	-8,0	-1,9	28,9	-8,3	-27,3	0,8	13,2
Sept.	-4,1	1,7	3,7	-2,0	-7,5	-0,1	-4,2	3,7	-34,0	53,6	3,2	-22,4	3,3	0,5
Okt.	0,5	8,4	3,1	2,1	-13,1	-0,3	0,3	4,4	7,3	6,7	1,7	-10,7	-0,7	-4,6
Nov.	-0,6	5,3	1,1	-0,9	-6,1	0,9	0,3	6,0	-4,8	0,8	0,8	9,3	1,5	-6,3
Dez.	11,8	6,2	5,0	1,2	-0,5	0,4	12,2	-22,3	9,1	24,9	6,1	-61,6	-0,8	10,2
2010 Jan.	-13,6	-7,6	0,7	2,0	-8,6	1,5	-12,1	22,2	-5,0	26,9	3,9	-5,2	1,5	-10,1
Febr.	-7,2	4,3	1,2	3,6	-16,3	0,8	-6,4	-0,5	-3,3	-6,6	0,3	12,8	-3,6	6,9
März	-1,0	6,0	1,8	1,5	-10,4	0,2	-0,8	0,4	-32,0	-3,6	-0,3	38,9	-2,5	0,4
April	-6,4	1,1	2,9	-2,3	-8,2	-0,4	-6,8	16,5	-14,5	45,7	0,3	-15,0	-0,1	-9,7
Mai	-17,3	-1,2	3,9	-13,9	-6,1	1,8	-15,5	24,9	-12,1	63,0	-0,4	-25,5	-0,1	-9,3
Juni	0,6	3,9	5,0	-1,9	-6,5	0,4	1,1	5,1	-11,0	-7,0	6,5	15,4	1,1	-6,2
Juli	3,4	7,6	4,0	-0,7	-7,5	1,6	4,9	4,8	-0,6	-17,0	1,0	24,5	-3,1	-9,8
Aug.	-10,5	-3,8	2,5	0,2	-9,4	0,3	-10,2	10,3	-11,0	10,2	3,9	8,7	-1,6	0,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2010 Aug.	-44,4	31,9	34,9	-11,0	-100,1	7,1	-37,3	75,4	-111,9	196,0	27,1	-30,8	-5,0	-38,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2010 Aug.	-0,5	0,4	0,4	-0,1	-1,1	0,1	-0,4	0,8	-1,2	2,2	0,3	-0,3	-0,1	-0,4

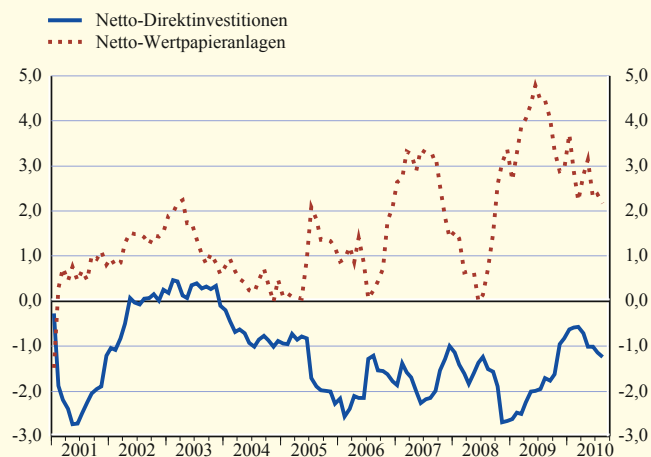
A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

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



A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

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

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

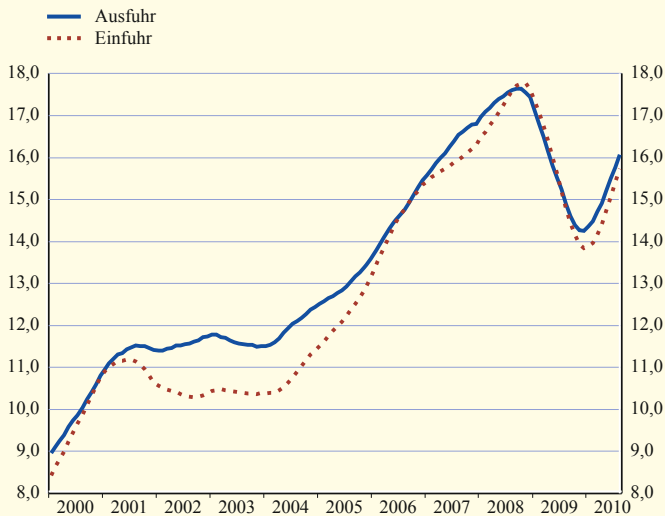
(in Mrd €, Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen			
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen					
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen		Ausgaben		Einnahmen	Ausgaben
										Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2007	2 707,8	2 697,2	10,7	1 518,8	1 473,2	494,2	447,2	604,0	597,7	90,9	6,4	179,0	20,7	25,6	21,0
2008	2 728,6	2 862,5	-133,9	1 580,9	1 599,2	513,0	470,9	546,0	604,3	88,6	6,8	188,1	21,6	24,4	14,7
2009	2 259,1	2 308,9	-49,8	1 291,3	1 251,9	469,0	436,8	405,8	434,6	93,0	6,0	185,6	22,4	19,6	13,5
2009 Q2	555,5	584,8	-29,4	312,3	298,9	115,3	106,8	107,4	136,3	20,5	1,5	42,9	5,7	4,9	3,1
Q3	555,2	555,6	-0,4	322,6	308,8	124,3	112,4	93,3	96,7	15,0	1,6	37,7	5,7	3,8	2,7
Q4	599,2	587,5	11,7	348,6	328,7	120,8	111,7	97,8	95,5	32,0	1,5	51,6	5,8	6,0	5,0
2010 Q1	580,0	601,8	-21,8	348,6	345,9	111,0	107,3	99,2	92,0	21,3	1,4	56,6	5,2	5,3	2,8
Q2	637,8	660,9	-23,1	386,4	382,5	127,2	115,3	106,8	124,8	17,4	1,6	38,3	5,3	5,1	3,2
2010 Juni	229,2	228,6	0,6	140,0	136,0	46,3	41,2	37,6	39,5	5,4	.	11,9	.	1,7	1,3
Juli	223,2	219,8	3,4	140,0	132,4	45,7	41,7	32,7	33,4	4,8	.	12,3	.	2,4	0,9
Aug.	201,2	211,7	-10,5	122,3	126,1	43,7	41,3	30,5	30,3	4,7	.	14,1	.	1,1	0,9
	Saisonbereinigt														
2009 Q4	570,3	572,4	-2,1	332,6	318,1	117,5	108,7	93,5	97,8	26,8	.	47,9	.	.	.
2010 Q1	607,6	613,0	-5,4	363,5	353,2	121,6	112,0	102,6	100,6	20,0	.	47,2	.	.	.
Q2	640,7	657,8	-17,1	389,3	388,2	128,3	118,0	104,1	106,1	19,1	.	45,6	.	.	.
2010 Juni	218,2	223,8	-5,7	133,7	132,7	43,8	40,5	35,5	35,2	5,1	.	15,4	.	.	.
Juli	216,3	220,5	-4,1	133,3	130,4	41,6	39,2	34,6	36,0	6,8	.	14,9	.	.	.
Aug.	210,5	218,0	-7,5	130,1	129,2	40,9	39,4	32,4	33,8	7,0	.	15,5	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2010 Aug.	2 428,1	2 469,3	-41,2	1 452,8	1 421,6	488,5	453,9	399,2	408,5	87,5	.	185,3	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2010 Aug.	26,9	27,3	-0,5	16,1	15,7	5,4	5,0	4,4	4,5	1,0	*	2,1	.	.	.

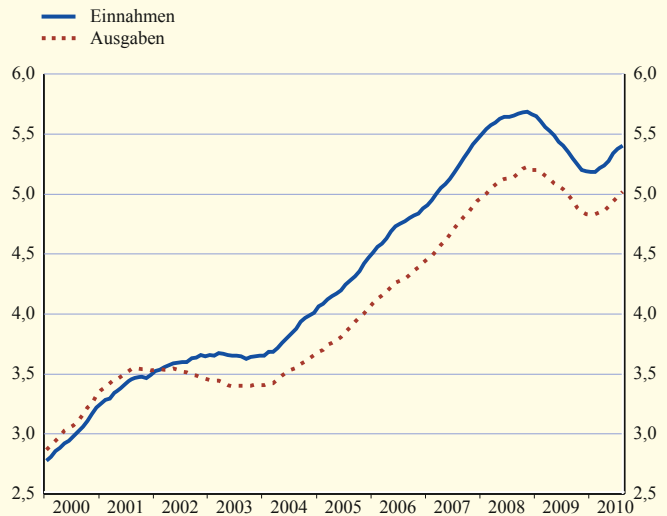
A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

(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			
1	2	3	4	5										6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2007	18,8	11,2	585,2	586,4	212,4	71,3	137,2	42,8	28,6	26,8	45,3	113,8	118,7	110,6	180,3	197,9
2008	19,1	11,8	526,9	592,5	155,5	12,6	127,1	27,0	30,7	25,9	43,2	120,5	125,0	123,7	172,5	195,2
2009	19,2	12,9	386,7	421,7	133,9	8,5	100,5	17,4	20,3	22,3	27,3	76,7	102,3	129,0	102,9	93,2
2009 Q2	4,7	2,9	102,7	133,4	36,1	-2,3	29,7	0,8	5,5	7,4	8,5	37,1	25,2	33,1	27,5	26,1
Q3	4,7	3,8	88,6	92,9	30,1	6,2	24,2	5,7	4,4	4,6	6,4	13,3	25,7	32,1	21,9	18,7
Q4	5,1	3,9	92,8	91,7	35,4	0,0	24,5	0,6	5,3	5,1	6,0	13,9	24,5	30,0	21,6	18,2
2010 Q1	4,9	2,2	94,3	89,8	39,0	-1,4	25,0	3,4	4,5	4,3	6,0	12,0	25,0	32,3	19,8	16,2
Q2	4,8	2,7	102,0	122,1	41,6	-5,7	28,6	-3,3	4,7	5,0	9,8	38,5	26,1	33,3	19,7	16,6

3. Geografische Aufschlüsselung
(kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Brasi-lien	Kana-da	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Vere-inigte Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
Q3 2009 bis Q2 2010	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 372,2	814,3	45,8	72,0	393,2	245,2	58,2	41,4	31,1	101,1	33,1	49,0	76,3	176,2	317,6	732,1
Warenhandel	1 406,2	458,6	28,2	46,1	193,6	190,5	0,2	23,2	16,7	82,9	24,6	31,4	54,9	88,9	164,2	460,7
Dienstleistungen	483,3	160,5	10,8	12,9	104,1	26,9	5,7	7,3	7,0	13,2	6,7	10,8	14,2	51,1	72,1	140,5
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	397,1	133,7	6,1	11,8	83,9	24,4	7,6	10,4	6,6	4,8	1,7	6,5	6,8	28,8	76,4	121,3
Vermögenseinkommen	377,6	127,0	6,0	11,6	82,2	23,7	3,4	10,4	6,6	4,7	1,7	6,4	6,7	21,2	74,5	118,3
Laufende Übertragungen	85,6	61,5	0,6	1,2	11,6	3,3	44,8	0,4	0,9	0,3	0,1	0,3	0,4	7,3	4,9	9,6
Vermögensübertragungen	20,3	17,0	0,0	0,0	0,9	0,3	15,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	2,3
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 405,8	762,3	40,3	67,3	334,2	222,8	97,7	-	25,6	-	-	85,8	-	160,3	314,6	-
Warenhandel	1 365,9	389,3	26,3	40,4	147,0	175,6	0,0	22,1	10,8	170,0	20,1	44,9	94,4	75,9	119,4	418,9
Dienstleistungen	446,8	133,2	7,3	10,2	83,0	32,4	0,2	5,5	5,8	10,8	4,7	8,1	8,4	42,6	93,3	134,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	409,0	128,5	6,0	15,6	91,2	10,5	5,3	-	7,2	-	-	32,4	-	35,2	95,6	-
Vermögenseinkommen	396,5	120,7	5,9	15,5	89,3	4,7	5,3	-	7,1	-	-	32,3	-	34,6	94,5	-
Laufende Übertragungen	184,2	111,3	0,7	1,1	13,0	4,3	92,1	1,5	1,8	2,8	0,7	0,4	0,6	6,6	6,3	52,2
Vermögensübertragungen	13,7	2,4	0,1	0,1	0,9	0,2	1,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	1,2	9,0
Saldo																
Leistungsbilanz	-33,6	52,1	5,5	4,7	59,0	22,4	-39,4	-	5,5	-	-	-36,8	-	15,9	2,9	-
Warenhandel	40,3	69,3	1,9	5,7	46,6	15,0	0,2	1,1	5,8	-87,2	4,5	-13,5	-39,4	13,0	44,8	41,8
Dienstleistungen	36,5	27,2	3,5	2,7	21,1	-5,5	5,5	1,8	1,2	2,3	2,1	2,7	5,8	8,5	-21,2	6,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-12,0	5,2	0,2	-3,8	-7,3	14,0	2,2	-	-0,6	-	-	-25,9	-	-6,4	-19,2	-
Vermögenseinkommen	-18,8	6,3	0,2	-3,9	-7,1	18,9	-1,9	-	-0,5	-	-	-25,8	-	-13,3	-20,0	-
Laufende Übertragungen	-98,5	-49,7	-0,1	0,1	-1,4	-1,0	-47,3	-1,1	-0,9	-2,6	-0,7	-0,1	-0,2	0,7	-1,5	-42,6
Vermögensübertragungen	6,6	14,6	-0,1	-0,1	0,0	0,1	14,7	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,8	-6,7

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt ¹⁾			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13		14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2006	12 384,3	13 399,8	-1 015,5	144,7	156,5	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,8	4 720,4	325,8
2007	13 994,5	15 268,8	-1 274,3	155,2	169,3	-14,1	3 725,2	3 215,5	4 630,1	6 541,2	-28,9	5 321,0	5 512,2	347,2
2008	13 344,9	14 985,6	-1 640,7	144,3	162,1	-17,7	3 888,0	3 313,4	3 727,4	5 941,5	-29,8	5 385,1	5 730,6	374,2
2009	13 760,1	15 208,0	-1 447,8	153,6	169,8	-16,2	4 261,0	3 472,5	4 225,8	6 741,2	-45,4	4 856,4	4 994,2	462,4
2010 Q1	14 413,1	15 737,6	-1 324,6	160,4	175,2	-14,7	4 375,9	3 486,5	4 493,4	7 048,2	-39,0	5 084,1	5 202,9	498,7
Q2	14 932,8	16 055,1	-1 122,3	164,9	177,3	-12,4	4 525,2	3 520,8	4 614,0	7 138,5	-49,8	5 260,1	5 395,8	583,3
Veränderung der Bestände														
2006	1 545,8	1 845,7	-299,9	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	692,3	668,4	5,7
2007	1 610,2	1 869,0	-258,8	17,9	20,7	-2,9	571,8	486,1	258,0	591,2	-8,2	767,2	791,8	21,4
2008	-649,6	-283,2	-366,4	-7,0	-3,1	-4,0	162,9	98,0	-902,7	-599,6	-0,9	64,1	218,5	27,0
2009	415,2	222,3	192,9	4,6	2,5	2,2	372,9	159,1	498,4	799,6	-15,6	-528,7	-736,4	88,2
2010 Q1	653,0	529,7	123,3	29,5	23,9	5,6	114,9	14,0	267,6	307,0	6,4	227,8	208,7	36,3
Q2	519,7	317,5	202,2	22,6	13,8	8,8	149,4	34,3	120,6	90,3	-10,8	176,0	192,9	84,7
Transaktionen														
2006	1 728,6	1 719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1 942,6	1 940,0	2,6	21,5	21,5	0,0	511,5	421,4	438,9	566,1	66,9	920,2	952,6	5,1
2008	407,8	524,7	-116,8	4,4	5,7	-1,3	333,7	93,4	-15,0	288,9	75,0	10,8	142,4	3,4
2009	-213,4	-182,3	-31,0	-2,4	-2,0	-0,3	288,3	213,8	78,6	343,4	-51,5	-524,2	-739,6	-4,6
2009 Q4	40,7	28,7	12,0	1,8	1,2	0,5	48,2	59,8	32,9	63,6	-8,6	-31,8	-94,7	0,0
2010 Q1	182,8	204,9	-22,1	8,3	9,3	-1,0	38,8	-1,5	61,0	77,6	-3,9	82,3	128,8	4,6
Q2	67,3	113,8	-46,5	2,9	4,9	-2,0	60,2	22,7	-16,3	85,4	-6,5	30,9	5,8	-1,0
2010 April	116,1	132,6	-16,5	.	.	.	18,4	3,9	8,9	54,6	-0,3	89,1	74,1	0,1
Mai	106,1	131,0	-24,9	.	.	.	27,4	15,3	-19,2	43,8	0,4	97,5	71,9	0,1
Juni	-154,9	-149,8	-5,1	.	.	.	14,5	3,5	-5,9	-13,0	-6,5	-155,8	-140,3	-1,1
Juli	-13,5	-8,6	-4,8	.	.	.	8,4	7,9	21,3	4,4	-1,0	-45,3	-20,9	3,1
Aug.	113,0	123,2	-10,3	.	.	.	16,0	5,0	21,8	32,0	-3,9	77,6	86,2	1,6
Sonstige Veränderungen														
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-332,4	-71,0	-261,4	-3,7	-0,8	-2,9	60,3	64,7	-180,9	25,1	-75,1	-153,0	-160,8	16,3
2008	-1 057,4	-807,8	-249,6	-11,4	-8,7	-2,7	-170,8	4,6	-887,8	-888,5	-75,8	53,3	76,0	23,7
2009	628,6	404,7	223,9	7,0	4,5	2,5	84,7	-54,7	419,8	456,2	35,9	-4,5	3,2	92,7
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-521,9	-339,5	-182,4	-5,8	-3,8	-2,0	-104,1	-17,1	-217,4	-146,9	.	-186,7	-175,5	-13,7
2008	-39,4	55,1	-94,5	-0,4	0,6	-1,0	-20,1	-9,6	6,8	47,4	.	-35,4	17,3	9,2
2009	-45,8	-49,7	3,9	-0,5	-0,6	0,0	-4,8	1,7	-28,4	-27,5	.	-10,1	-23,9	-2,5
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	78,7	113,4	-34,7	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1 021,5	-1 018,4	-3,1	-11,0	-11,0	0,0	-154,5	-94,8	-812,8	-923,6	-75,8	.	.	21,5
2009	622,1	494,0	128,1	6,9	5,5	1,4	137,9	44,5	402,2	449,5	35,9	.	.	46,1
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2006	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	110,8	155,1	-44,3	1,2	1,7	-0,5	119,2	76,0	-40,8	64,4	.	33,7	14,7	-1,3
2008	3,5	155,5	-152,0	0,0	1,7	-1,6	3,8	109,0	-81,8	-12,3	.	88,7	58,8	-7,1
2009	52,3	-39,6	91,9	0,6	-0,4	1,0	-48,5	-100,9	46,0	34,3	.	5,6	27,0	49,2
Veränderung der Bestände in %														
2005	15,2	13,4	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,3	20,2	1,6
2008	2,9	3,4	-	.	.	.	9,1	2,9	-0,6	4,6	.	0,2	2,7	1,0
2009 Q4	-1,6	-1,2	-	.	.	.	7,4	6,6	2,0	5,8	.	-9,7	-12,8	-1,2
2010 Q1	1,1	1,1	-	.	.	.	5,7	5,5	4,6	6,2	.	-4,2	-7,0	1,3
Q2	2,2	2,2	-	.	.	.	5,2	3,6	3,4	5,3	.	-0,5	-2,3	0,7

Quelle: EZB.

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

7.3 Kapitalbilanz

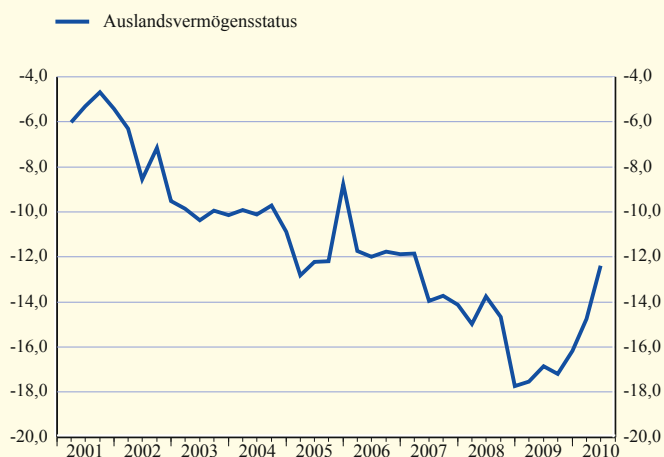
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2008	3 888,0	3 015,7	213,1	2 802,6	872,3	13,0	859,4	3 313,4	2 354,7	64,5	2 290,1	958,8	18,3	940,4
2009	4 261,0	3 290,8	227,5	3 063,3	970,2	14,4	955,8	3 472,5	2 526,0	76,3	2 449,7	946,6	17,8	928,8
2010 Q1	4 375,9	3 380,3	243,3	3 137,0	995,6	15,1	980,5	3 486,5	2 611,7	80,4	2 531,2	874,8	17,8	857,1
Q2	4 525,2	3 477,8	255,2	3 222,6	1 047,5	16,5	1 031,0	3 520,8	2 629,5	80,3	2 549,2	891,3	16,1	875,2
Transaktionen														
2007	511,5	388,8	18,9	369,8	122,8	-0,1	122,9	421,4	314,6	5,3	309,3	106,8	1,4	105,4
2008	333,7	214,3	20,4	193,9	119,4	-0,3	119,7	93,4	70,0	-1,2	71,2	23,4	1,6	21,8
2009	288,3	215,7	15,4	200,3	72,6	3,4	69,2	213,8	214,9	7,4	207,5	-1,1	-0,6	-0,5
2009 Q4	48,2	55,2	-0,1	55,3	-7,0	1,6	-8,7	59,8	69,8	2,9	66,9	-10,1	-0,1	-10,0
2010 Q1	38,8	8,8	6,1	2,7	30,0	0,2	29,7	-1,5	60,7	1,5	59,2	-62,2	-0,2	-62,0
Q2	60,2	17,4	-0,7	18,0	42,9	0,5	42,4	22,7	11,7	2,2	9,5	11,0	-2,4	13,4
2010 April	18,4	7,4	0,8	6,6	10,9	0,3	10,6	3,9	5,9	0,5	5,4	-2,0	1,5	-3,5
Mai	27,4	11,8	-1,5	13,4	15,5	0,2	15,3	15,3	3,4	0,8	2,6	11,9	-1,6	13,5
Juni	14,5	-1,9	0,1	-2,0	16,4	0,0	16,5	3,5	2,4	0,9	1,5	1,1	-2,2	3,3
Juli	8,4	7,8	0,3	7,5	0,6	0,2	0,4	7,9	6,8	1,0	5,7	1,1	-0,8	1,9
Aug.	16,0	20,7	0,5	20,2	-4,7	-0,1	-4,6	5,0	4,6	0,1	4,5	0,3	0,8	-0,5
Wachstumsraten														
2007	15,8	14,8	8,2	15,5	19,9	-58,9	20,1	15,1	15,1	8,6	15,3	15,4	6,4	15,5
2008	9,1	7,3	9,1	7,2	15,9	-1,0	16,2	2,9	2,9	-1,7	3,1	2,9	9,2	2,8
2009 Q4	7,4	7,1	7,3	7,1	8,3	26,3	8,1	6,6	9,3	11,3	9,2	-0,1	-3,2	-0,1
2010 Q1	5,7	5,9	5,3	6,0	5,1	20,1	4,8	5,5	10,3	11,7	10,3	-6,7	-4,9	-6,8
Q2	5,2	3,9	1,9	4,1	9,3	19,0	9,1	3,6	7,3	12,6	7,2	-5,9	-19,3	-5,6

A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

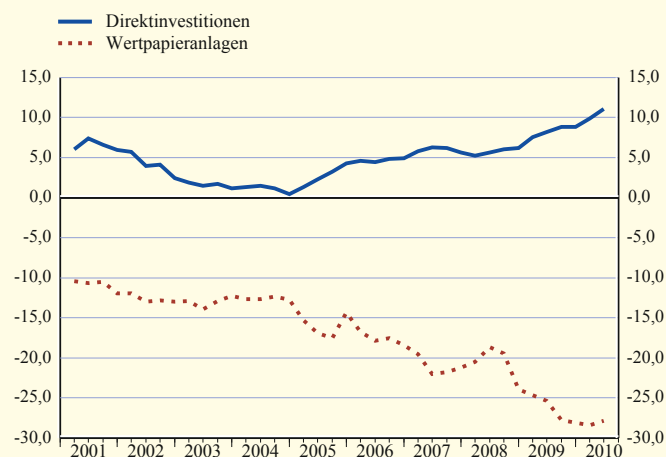
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

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



7.3 Kapitalbilanz

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

3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate						Schuldverschreibungen											
		Zusammen		MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere								
				Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs					
		1	2				3	4	5	6		7	8	Euro-system	Staat	9	10	11	12	13	Euro-system	Staat	14	15	16
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																			
2008	3 727,4	1 128,6	68,4	3,0	1 060,1	27,1	2 164,2	965,0	20,0	1 199,2	18,4	434,6	358,0	61,6	76,6	1,3			
2009	4 225,8	1 488,5	76,2	3,4	1 412,3	34,4	2 339,3	917,5	17,0	1 421,8	36,4	398,0	327,2	44,9	70,8	2,0			
2010 Q1	4 493,4	1 641,9	90,7	3,6	1 551,2	39,1	2 439,3	934,8	17,3	1 504,5	36,4	412,3	342,0	41,0	70,3	0,6			
Q2	4 614,0	1 648,2	80,4	3,5	1 567,8	43,6	2 538,5	931,2	16,9	1 607,3	45,9	427,3	336,4	43,6	90,9	0,3			
Transaktionen																			
2007	438,9	62,5	26,7	0,0	35,7	8,2	293,2	148,0	4,9	145,2	3,3	83,3	63,4	26,3	19,8	0,8			
2008	-15,0	-106,5	-36,0	0,6	-70,5	-0,2	81,2	40,9	3,2	40,3	2,6	10,3	35,1	15,1	-24,8	0,4			
2009	78,6	45,5	-3,6	-0,2	49,1	1,5	24,7	-99,9	-3,4	124,7	17,6	8,4	11,7	-12,7	-3,3	1,0			
2009 Q4	32,9	34,8	-0,1	-0,2	34,9	0,4	18,7	-18,2	-0,5	36,9	-1,1	-20,6	-19,3	1,3	-1,3	0,8			
2010 Q1	61,0	36,4	9,5	0,0	26,8	1,0	46,5	3,2	0,2	43,3	-1,6	-21,9	-19,1	-6,1	-2,8	-1,5			
Q2	-16,3	-7,9	-5,9	-0,2	-2,0	2,7	-2,5	-36,4	-0,7	33,8	0,6	-5,9	-17,1	-2,6	11,2	-0,3			
2010 April	8,9	2,2	-1,3	-0,2	3,5	.	4,4	-3,7	0,8	8,1	.	2,3	-4,1	0,7	6,4	.			
Mai	-19,2	-13,1	-2,0	0,0	-11,1	.	-6,9	-23,3	1,2	16,4	.	0,8	-5,2	2,8	6,0	.			
Juni	-5,9	3,0	-2,6	0,0	5,6	.	0,0	-9,4	-2,7	9,4	.	-9,0	-7,8	-6,1	-1,2	.			
Juli	21,3	-1,7	-4,0	0,0	2,3	.	-2,7	-14,1	-0,4	11,4	.	25,8	13,8	-3,6	12,0	.			
Aug.	21,8	-0,1	-2,2	0,0	2,1	.	14,2	-1,5	0,8	15,7	.	7,6	24,3	5,0	-16,7	.			
Wachstumsraten																			
2007	10,0	3,2	22,2	-0,5	1,9	21,3	14,1	16,7	38,9	12,2	23,2	24,4	24,0	104,0	29,4	277,4			
2008	-0,6	-6,4	-27,8	24,6	-4,8	-0,4	3,6	4,2	20,3	3,1	15,7	2,8	12,0	41,9	-27,7	71,1			
2009 Q4	2,0	3,3	-5,6	-7,2	3,8	5,4	1,0	-10,2	-17,1	10,2	95,3	1,4	2,6	-22,0	-4,5	73,1			
2010 Q1	4,6	9,2	19,1	-7,0	8,7	7,0	4,4	-5,5	-5,1	12,0	-10,5	-9,3	-9,1	-32,1	-10,5	-67,0			
Q2	3,4	8,3	11,3	-10,9	8,1	12,3	4,3	-6,1	-10,0	11,5	-8,6	-14,8	-17,5	-34,3	-2,2	-81,5			

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate				Schuldverschreibungen							
		Zusammen		MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere				
				Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs	
		1	2				3	4	5	6		7	Staat	8	9	10	11	Staat	12
Bestände (Auslandsvermögensstatus)													
2008	5 941,5	2 186,0	616,9	1 569,1	3 373,3	1 198,2	2 175,1	1 428,2	382,3	62,0	320,3	271,7	
2009	6 741,2	2 752,2	686,6	2 065,6	3 461,6	1 132,1	2 329,5	1 478,0	527,3	67,8	459,5	425,0	
2010 Q1	7 048,2	2 829,3	665,4	2 163,9	3 683,2	1 160,2	2 522,9	1 617,8	535,8	99,0	436,8	395,8	
Q2	7 138,5	2 781,1	682,3	2 098,8	3 857,3	1 176,8	2 680,6	1 748,3	500,1	79,7	420,4	380,8	
Transaktionen													
2007	566,1	164,4	34,0	130,4	341,1	154,4	186,7	126,5	60,5	52,1	8,4	20,8	
2008	288,9	-101,1	84,4	-185,6	209,2	7,3	202,0	185,6	180,7	-33,4	214,1	191,4	
2009	343,4	82,7	3,6	79,0	141,8	6,0	135,8	98,0	119,0	-14,9	133,8	157,5	
2009 Q4	63,6	31,5	-7,3	38,8	13,9	3,0	10,9	7,7	18,2	16,2	2,1	3,3	
2010 Q1	77,6	0,3	-16,7	17,0	70,4	14,7	55,7	82,0	6,9	37,0	-30,1	-21,3	
Q2	85,4	3,8	2,0	1,7	90,4	-7,0	97,4	103,6	-8,8	-9,4	0,6	-6,8	
2010 April	54,6	-7,9	-2,3	-5,6	51,0	13,3	37,7	.	11,6	4,8	6,8	.	
Mai	43,8	-10,8	-9,6	-1,2	40,2	-8,7	48,9	.	14,3	0,7	13,7	.	
Juni	-13,0	22,5	13,9	8,5	-0,7	-11,6	10,8	.	-34,7	-14,8	-19,9	.	
Juli	4,4	4,9	5,3	-0,3	-37,2	-7,8	-29,5	.	36,7	13,9	22,8	.	
Aug.	32,0	21,6	16,9	4,7	-8,3	13,0	-21,3	.	18,8	-4,4	23,1	.	
Wachstumsraten													
2007	9,4	5,4	5,8	5,1	12,6	15,7	10,8	12,7	29,2	49,6	12,4	33,9	
2008	4,6	-4,2	14,9	-8,6	7,0	0,7	11,0	16,8	75,6	-24,9	207,5	255,5	
2009 Q4	5,8	3,6	0,6	4,7	4,2	0,5	6,2	6,9	31,2	-32,0	41,6	58,2	
2010 Q1	6,2	6,1	-2,3	9,4	4,2	2,9	4,8	9,9	25,5	75,5	15,2	23,3	
Q2	5,3	4,5	-2,1	7,0	5,1	1,9	6,5	12,4	13,5	73,0	4,6	9,1	

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen			
													8	9	10
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2008	5 385,1	28,8	27,7	1,0	3 273,5	3 214,3	59,2	90,7	12,3	42,6	8,8	1 992,1	188,5	1 610,1	432,1
2009	4 856,4	29,7	29,4	0,3	2 837,3	2 806,8	30,5	109,0	8,4	63,6	11,3	1 880,4	192,0	1 504,1	398,5
2010 Q1	5 084,1	24,1	23,8	0,3	2 971,9	2 938,2	33,7	106,6	8,4	59,6	7,8	1 981,4	196,5	1 576,6	413,2
Q2	5 260,1	24,3	24,0	0,3	3 079,5	3 045,1	34,3	114,4	8,6	65,7	13,0	2 041,9	209,3	1 622,9	439,8
Transaktionen															
2007	920,2	22,0	22,0	0,0	538,1	530,9	7,2	-7,8	-1,4	-7,4	-5,5	367,9	14,0	340,8	64,7
2008	10,8	-9,3	-9,3	0,0	-42,1	-58,7	16,6	-5,7	-1,1	-6,0	-4,8	67,9	0,2	62,1	-61,7
2009	-524,2	-0,3	-0,3	0,0	-421,6	-401,2	-20,5	10,9	-0,4	9,5	1,3	-113,2	-1,4	-115,6	-55,7
2009 Q4	-31,8	5,5	5,5	0,0	-9,2	-7,1	-2,2	6,7	0,0	6,4	1,1	-34,8	0,4	-36,9	-30,1
2010 Q1	82,3	-7,0	-7,0	0,0	55,7	52,6	3,2	-6,9	-0,1	-7,7	-3,7	40,5	1,7	26,5	1,3
Q2	30,9	-3,4	-3,4	0,0	2,4	-5,0	7,4	5,7	0,0	5,5	5,2	26,1	9,4	18,8	6,6
2010 April	89,1	1,1	.	.	70,0	.	.	5,1	.	.	5,0	12,9	.	.	13,6
Mai	97,5	-3,9	.	.	72,7	.	.	0,2	.	.	0,0	28,5	.	.	6,5
Juni	-155,8	-0,6	.	.	-140,3	.	.	0,4	.	.	0,2	-15,3	.	.	-13,5
Juli	-45,3	2,0	.	.	-51,0	.	.	6,3	.	.	-1,5	-2,7	.	.	-0,4
Aug.	77,6	-0,9	.	.	71,6	.	.	0,6	.	.	1,0	6,4	.	.	14,1
Wachstumsraten															
2007	20,3	157,3	173,7	-1,7	18,3	18,4	11,3	-6,6	-9,7	-12,6	-28,6	25,1	7,5	29,7	16,2
2008	0,2	-26,0	-26,7	5,0	-1,3	-1,8	23,5	-6,1	-8,9	-12,3	-35,2	3,7	0,1	4,2	-14,0
2009 Q4	-9,7	-1,8	-2,7	0,2	-12,8	-12,4	-36,9	11,4	-3,4	19,5	12,9	-5,7	-0,8	-7,3	-13,3
2010 Q1	-4,2	-2,5	-2,5	1,6	-4,0	-3,6	-27,8	-2,6	-3,8	-7,8	-62,2	-4,6	1,9	-6,9	-14,7
Q2	-0,5	-36,7	-37,0	-2,5	-1,0	-1,2	17,7	6,5	-3,9	10,4	-13,6	0,5	5,5	-0,6	-8,2

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2008	5 730,6	497,5	497,2	0,3	3 756,8	3 702,9	53,9	62,0	0,0	58,0	4,0	1 414,3	177,8	1 058,0	178,5
2009	4 994,2	267,2	266,8	0,3	3 392,6	3 354,1	38,5	71,1	0,0	67,1	4,0	1 263,3	175,0	909,9	178,5
2010 Q1	5 202,9	267,1	266,4	0,8	3 578,2	3 534,8	43,4	77,5	0,0	72,9	4,6	1 280,1	177,4	911,3	191,4
Q2	5 395,8	275,6	274,9	0,7	3 718,2	3 669,2	49,0	86,3	0,0	81,1	5,1	1 315,7	186,8	946,9	182,0
Transaktionen															
2007	952,6	90,4	90,4	0,0	621,3	616,6	4,6	-0,9	0,0	-2,0	1,1	241,8	10,0	232,9	-1,0
2008	142,4	282,3	282,2	0,1	-174,9	-186,1	11,2	9,4	0,0	10,8	-1,4	25,6	9,5	16,1	-0,1
2009	-739,6	-232,5	-232,6	0,2	-353,5	-342,1	-11,3	11,4	0,0	11,6	-0,1	-165,1	-2,3	-147,9	-14,9
2009 Q4	-94,7	-13,1	-12,9	-0,2	-83,6	-84,3	0,7	-4,7	0,0	-5,4	0,7	6,7	1,0	8,8	-3,1
2010 Q1	128,8	-5,3	-5,7	0,4	104,1	99,2	4,9	4,5	0,0	4,9	-0,4	25,5	-0,4	17,0	8,9
Q2	5,8	-0,3	-0,3	0,0	-12,8	-14,1	1,3	8,8	0,0	7,8	1,0	10,0	8,0	2,9	-0,9
2010 April	74,1	2,1	.	.	87,8	.	.	1,7	.	.	.	-17,6	.	.	.
Mai	71,9	9,7	.	.	40,1	.	.	6,9	.	.	.	15,3	.	.	.
Juni	-140,3	-12,1	.	.	-140,8	.	.	0,2	.	.	.	12,3	.	.	.
Juli	-20,9	-1,1	.	.	-32,7	.	.	1,0	.	.	.	11,9	.	.	.
Aug.	86,2	-2,3	.	.	72,9	.	.	0,7	.	.	.	14,9	.	.	.
Wachstumsraten															
2007	20,2	71,0	71,1	-6,9	17,9	18,0	9,2	-1,7	27,4	-4,1	22,3	22,1	6,8	28,0	2,7
2008	2,7	132,9	133,0	20,8	-4,4	-4,7	17,9	18,1	-17,8	23,0	-24,7	1,9	5,6	1,6	-0,7
2009 Q4	-12,8	-46,5	-46,6	42,3	-9,4	-9,2	-20,3	18,3	-148,2	19,7	-3,9	-11,5	-1,3	-13,8	-7,9
2010 Q1	-7,0	-37,0	-37,1	81,0	-3,7	-3,6	-8,2	-3,7	-141,7	-4,4	11,8	-7,1	0,1	-9,2	-2,0
Q2	-2,3	-19,5	-19,6	106,2	-1,9	-2,1	20,1	11,8	-143,4	11,5	13,6	0,1	4,1	-0,1	-2,8

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

7. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		SZR- Bestän- de	Re- serven- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Sonstige Fremd- währungs- aktiva	Fest- stehende kurz- fristige Netto- abflüsse an Devisen- beständen	SZR- Zutei- lungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate					
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen		Geld- markt- papiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 Q1	498,7	287,3	347,176	52,7	12,4	146,3	9,9	10,6	126,1	0,6	99,6	26,0	-0,3	0,0	28,8	-23,0	53,0
2010 Q2	583,3	351,9	347,156	56,3	16,3	158,8	9,2	13,0	136,8	0,6	110,8	25,5	-0,2	0,0	32,7	-24,2	56,7
2010 Aug.	573,2	341,0	347,017	55,6	15,8	160,9	6,2	19,0	135,9	-	-	-	-0,2	0,0	28,7	-26,1	56,0
2010 Sept.	552,2	332,3	346,994	53,3	15,3	151,3	7,9	15,7	127,2	-	-	-	0,4	0,0	26,2	-22,5	53,7
Transaktionen																	
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2009 Q4	0,0	0,0	-	0,7	-1,3	0,6	-1,0	0,5	1,1	0,0	1,5	-0,4	0,1	0,0	-	-	-
2010 Q1	4,6	0,0	-	-0,2	1,8	3,1	-2,5	2,0	3,6	0,0	1,9	1,7	-0,1	0,0	-	-	-
2010 Q2	-1,0	0,0	-	0,1	3,0	-4,0	-2,0	1,3	-3,2	0,0	0,0	-3,1	-0,1	0,0	-	-	-
Wachstumsraten																	
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,4	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009 Q4	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,4	-4,4	41,1	-21,4	-7,3	1,0	-12,8	25,5	-	-	-	-	-
2010 Q1	1,3	-0,5	-	-3,8	51,8	1,8	-14,0	148,1	-1,6	1,0	-5,3	15,7	-	-	-	-	-
2010 Q2	0,7	-0,1	-	8,1	34,9	-0,7	-28,0	56,1	-1,7	-6,1	-3,6	8,2	-	-	-	-	-

8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanz- kredite, Bargeld und Einlagen	Geld- markt- papiere	Anleihen	Handels- kredite	Sonstige Verbind- lichkeiten	Direkt- investi- tionen: Kredite zwischen verbundenen Unter- nehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Euro- system)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände (Auslandsvermögensstatus)											
2006	8 683,9	4 425,5	217,5	2 697,9	144,1	150,8	1 048,0	1 115,2	116,3	4 586,8	1 817,5
2007	9 997,1	5 150,5	242,0	2 997,1	172,3	189,4	1 245,8	1 238,2	215,4	5 222,1	2 075,7
2008	10 924,1	5 316,1	382,3	3 373,3	177,8	236,7	1 437,9	1 762,0	497,5	5 017,0	2 209,7
2009 Q4	10 422,5	4 597,9	527,3	3 461,6	175,0	221,3	1 439,3	1 974,1	267,2	4 592,6	2 149,3
2010 Q1	10 808,7	4 785,3	535,8	3 683,2	177,4	240,2	1 386,9	2 091,1	267,1	4 837,4	2 226,2
2010 Q2	11 181,2	4 972,1	500,1	3 857,3	186,8	236,9	1 427,9	2 215,3	275,6	4 974,7	2 287,7
Bestände in % des BIP											
2006	101,4	51,7	2,5	31,5	1,7	1,8	12,2	13,0	1,4	53,6	21,2
2007	110,8	57,1	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,4	57,9	23,0
2008	118,2	57,5	4,1	36,5	1,9	2,6	15,6	19,1	5,4	54,3	23,9
2009 Q4	116,4	51,4	5,9	38,7	2,0	2,5	16,1	22,1	3,0	51,3	24,0
2010 Q1	120,4	53,3	6,0	41,0	2,0	2,7	15,4	23,3	3,0	53,9	24,8
2010 Q2	123,7	55,0	5,5	42,7	2,1	2,6	15,8	24,5	3,0	55,0	25,3

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- en	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	788,4	120,6	2,5	-13,0	-125,4	256,8	-0,3	45,7	44,2	-28,9	129,8	-42,0	77,7	-0,3	441,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	4 261,0	1 427,8	34,5	123,7	988,9	280,7	0,0	119,6	48,3	77,7	423,5	784,3	540,9	0,0	838,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 290,8	1 073,9	29,1	79,8	735,3	229,7	0,0	95,2	39,1	58,9	349,5	559,7	484,7	0,0	629,9
Sonstige Anlagen	970,2	353,9	5,3	43,9	253,6	51,0	0,0	24,4	9,1	18,8	74,1	224,6	56,2	0,0	209,1
Im Euro-Währungsgebiet	3 472,5	1 307,2	32,0	136,7	1 114,3	23,9	0,3	73,9	4,1	106,6	293,7	826,3	463,2	0,4	397,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 526,0	1 073,2	22,6	120,9	922,4	7,1	0,3	60,9	1,1	85,5	200,9	613,2	245,2	0,2	245,8
Sonstige Anlagen	946,6	234,0	9,4	15,8	191,9	16,8	0,1	13,0	3,0	21,1	92,8	213,1	218,0	0,2	151,4
Wertpapieranlagen (Aktiva)	4 225,8	1 424,6	79,0	156,4	1 000,8	89,3	99,2	95,4	47,5	181,9	107,0	1 349,1	434,1	29,3	556,8
Aktien und Investment- zertifikate	1 488,5	296,9	8,8	28,8	245,2	13,4	0,6	28,6	45,3	85,7	92,4	468,9	193,3	1,5	275,8
Schuldverschreibungen	2 737,3	1 127,7	70,2	127,6	755,5	75,9	98,5	66,8	2,2	96,2	14,6	880,1	240,8	27,8	281,1
Anleihen	2 339,3	979,0	62,9	108,0	635,5	74,2	98,4	63,3	1,5	38,1	10,6	739,5	225,5	27,2	254,7
Geldmarktpapiere	398,0	148,7	7,3	19,6	120,0	1,7	0,1	3,5	0,7	58,1	4,0	140,7	15,4	0,6	26,3
Übriger Kapitalverkehr	-137,9	-104,4	50,0	11,4	-96,8	89,8	-159,0	0,2	-8,7	17,0	-118,6	-106,5	-3,8	14,1	172,8
Aktiva	4 856,4	2 247,1	108,6	84,7	1 847,0	190,5	16,3	26,8	31,5	95,0	238,7	687,1	599,3	61,3	869,6
Staat	109,0	23,1	0,1	5,4	6,8	0,2	10,4	0,0	3,1	0,2	0,2	3,5	1,9	27,3	49,7
MFIs	2 867,0	1 540,4	90,9	50,5	1 240,1	156,3	2,6	15,2	9,3	64,4	125,5	352,9	329,8	20,4	409,3
Übrige Sektoren	1 880,4	683,6	17,5	28,8	600,1	34,0	3,3	11,5	19,1	30,4	113,1	330,8	267,6	13,6	410,6
Passiva	4 994,2	2 351,5	58,6	73,3	1 943,8	100,7	175,2	26,5	40,3	78,0	357,2	793,6	603,1	47,1	696,8
Staat	71,1	28,8	0,1	0,4	4,4	0,1	23,9	0,1	0,1	0,5	0,2	22,1	0,3	16,9	2,2
MFIs	3 659,8	1 746,1	47,2	39,7	1 486,2	76,5	96,6	19,4	19,1	45,6	270,3	500,1	498,5	27,6	533,1
Übrige Sektoren	1 263,3	576,5	11,2	33,2	453,2	24,1	54,8	7,1	21,2	32,0	86,7	271,3	104,3	2,6	161,6
Q3 2009 bis Q2 2010	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	92,0	3,0	0,4	-2,0	-9,5	14,1	0,0	3,3	4,6	-0,1	15,8	44,5	7,7	-0,2	13,4
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	213,0	48,6	2,5	5,2	25,6	15,3	0,0	9,3	4,0	-1,4	29,9	54,5	14,3	0,0	53,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	125,4	28,1	1,5	3,7	10,0	12,9	0,0	9,4	0,4	-1,4	8,6	44,8	2,5	0,0	32,9
Sonstige Anlagen	87,6	20,4	1,0	1,5	15,5	2,4	0,0	-0,1	3,5	-0,1	21,2	9,7	11,8	0,0	21,0
Im Euro-Währungsgebiet	121,1	45,5	2,1	7,2	35,1	1,2	0,0	6,1	-0,6	-1,3	14,1	10,0	6,6	0,2	40,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	176,8	34,7	1,4	11,9	25,2	-3,7	0,0	5,9	0,2	2,6	13,3	42,7	54,8	0,2	22,4
Sonstige Anlagen	-55,7	10,8	0,7	-4,7	10,0	4,9	0,0	0,1	-0,8	-3,9	0,7	-32,6	-48,2	0,0	18,1
Wertpapieranlagen (Aktiva)	135,4	49,0	8,7	15,5	-4,4	13,5	15,7	-4,3	6,4	-20,2	5,0	5,6	-7,2	-3,5	104,6
Aktien und Investment- zertifikate	105,2	20,9	1,6	3,2	15,0	0,8	0,2	1,6	6,3	7,1	5,3	21,9	6,6	0,1	35,5
Schuldverschreibungen	30,2	28,1	7,2	12,3	-19,4	12,6	15,5	-5,9	0,0	-27,3	-0,3	-16,3	-13,8	-3,6	69,1
Anleihen	95,8	60,4	5,6	15,6	11,8	11,8	15,6	-2,9	-0,1	-11,7	0,8	-5,8	-4,3	-3,1	62,5
Geldmarktpapiere	-65,6	-32,3	1,5	-3,3	-31,2	0,8	-0,1	-2,9	0,2	-15,6	-1,1	-10,5	-9,5	-0,5	6,6
Übriger Kapitalverkehr	97,6	-46,9	-11,3	-9,2	-4,4	-17,4	-4,5	3,4	14,7	-11,5	44,0	90,9	55,6	-11,3	-41,3
Aktiva	-23,2	-7,5	-5,2	2,3	0,9	-7,0	1,6	-1,5	6,0	-8,9	-30,6	-12,8	36,6	-3,2	-1,3
Staat	6,8	5,6	-0,2	5,3	0,5	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,7	0,8
MFIs	-41,5	2,6	-7,2	-6,0	20,8	-5,8	0,7	-0,5	3,1	-10,8	-7,3	-14,7	2,8	-3,9	-12,7
Übrige Sektoren	11,5	-15,7	2,2	3,0	-20,5	-1,3	0,8	-1,0	3,0	2,0	-23,3	2,1	33,8	0,0	10,6
Passiva	-120,8	39,4	6,1	11,4	5,3	10,4	6,1	-4,9	-8,7	2,7	-74,7	-103,6	-19,0	8,1	40,0
Staat	9,1	5,8	0,1	0,0	3,9	0,0	1,9	0,1	0,0	-0,1	0,1	-2,2	0,0	5,4	-0,1
MFIs	-131,0	51,4	6,5	8,9	29,6	7,8	-1,4	-0,9	-10,2	1,7	-79,1	-108,4	-21,8	2,5	33,9
Übrige Sektoren	1,1	-17,9	-0,5	2,6	-28,2	2,6	5,7	-4,1	1,6	1,1	4,3	7,0	2,9	0,1	6,1

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾

(in Mrd €; Transaktionen)

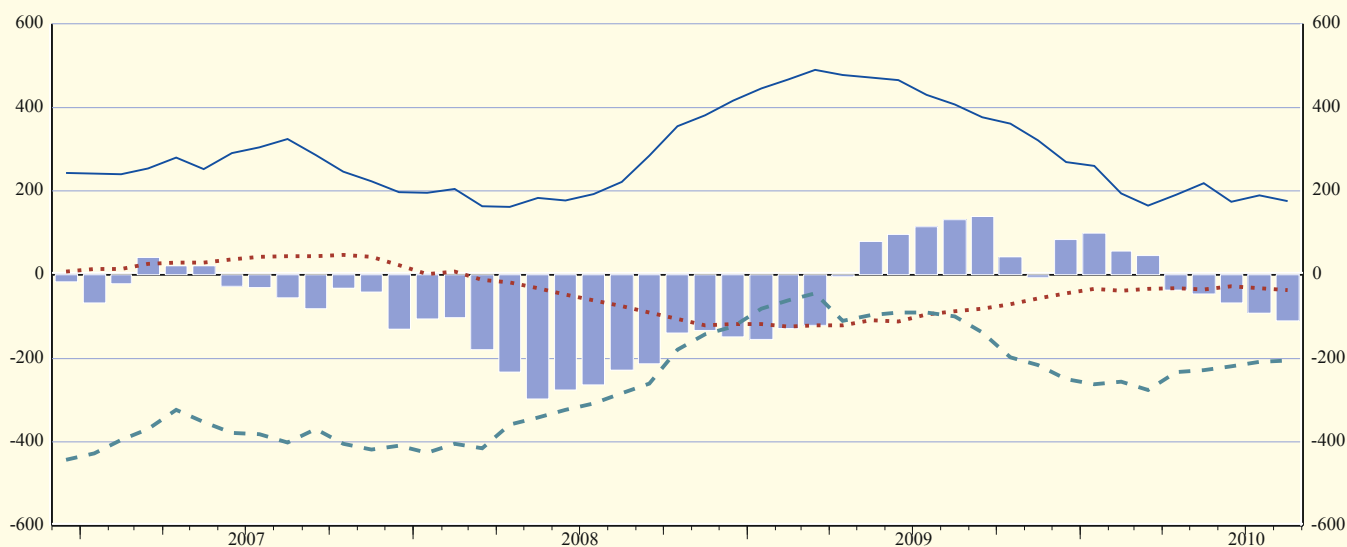
Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	-130,1	22,3	-494,4	413,7	-36,6	-165,1	131,1	197,5	-360,3	240,8	-67,2	-11,9
2008	-148,2	-117,1	-314,1	92,7	70,4	-15,0	-185,8	416,7	-62,9	35,5	-74,9	6,3
2009	84,8	-43,7	-269,5	207,0	-49,1	-121,4	79,0	269,6	102,3	-153,6	51,5	12,6
2009 Q2	78,7	-27,6	-70,1	78,1	-4,3	-37,1	32,8	88,8	81,2	-93,6	27,3	3,0
Q3	6,8	0,8	-66,7	39,0	-38,0	-30,5	62,2	38,4	19,1	-40,7	2,0	21,4
Q4	42,1	12,7	-46,7	56,9	-34,9	-35,6	38,8	13,0	28,1	2,0	8,6	-0,7
2010 Q1	-81,8	-19,3	-32,5	-2,8	-26,8	-40,5	17,0	25,6	-33,6	30,0	3,9	-2,8
Q2	-33,8	-21,3	-60,4	22,9	2,0	-45,0	1,7	98,0	-31,8	18,9	6,5	-25,2
2009 Aug.	15,0	-5,3	-15,4	14,8	-13,4	-12,2	28,0	15,9	11,7	-14,1	-8,3	13,2
Sept.	-6,1	-4,2	-40,7	1,9	-6,3	1,9	14,2	44,0	0,0	-20,5	3,2	0,5
Okt.	13,7	0,3	-15,3	23,5	-13,3	-6,8	-22,3	44,3	-26,6	32,9	1,7	-4,6
Nov.	-10,6	0,3	-14,9	12,3	-7,6	-15,0	0,9	10,0	4,5	4,3	0,8	-6,3
Dez.	39,0	12,2	-16,4	21,1	-14,1	-13,8	60,2	-41,3	50,1	-35,2	6,1	10,2
2010 Jan.	-28,3	-12,1	-6,4	3,4	-11,5	-11,1	-3,0	29,7	-9,1	-2,0	3,9	-10,1
Febr.	-11,9	-6,4	3,7	-7,3	-1,3	-5,2	17,9	-11,1	-13,9	4,5	0,3	6,9
März	-41,6	-0,8	-29,8	1,2	-14,0	-24,2	2,2	6,9	-10,7	27,5	-0,3	0,4
April	-44,4	-6,8	-17,3	1,9	-3,5	-14,4	-5,6	44,5	-18,0	-15,8	0,3	-9,7
Mai	5,7	-15,5	-28,7	16,1	11,1	-22,4	-1,2	62,6	-28,7	22,1	-0,4	-9,3
Juni	5,0	1,1	-14,4	4,9	-5,6	-8,2	8,5	-9,1	14,9	12,5	6,5	-6,2
Juli	-27,4	4,9	-7,9	7,6	-2,3	-23,3	-0,3	-6,7	-3,6	13,0	1,0	-9,8
Aug.	-3,9	-10,2	-15,6	4,1	-2,1	1,0	4,7	1,8	-7,0	15,6	3,9	0,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2010 Aug.	-110,9	-37,3	-203,6	90,5	-70,5	-141,6	76,1	175,6	-47,9	58,9	27,1	-38,1

A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs¹⁾

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

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



Quelle: EZB.

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

7.5 Warenhandel

1. Werte und Volumen nach Warengruppen¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleis- tungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorleis- tungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2008	3,9	8,2	1 561,6	771,0	337,9	414,0	1 303,9	1 610,3	1 019,1	232,8	333,9	1 021,3	293,6
2009	-18,2	-22,0	1 275,4	626,2	261,7	353,2	1 060,7	1 259,7	725,9	192,1	314,6	839,0	174,5
2009 Q3	-19,5	-25,7	318,0	156,8	64,3	88,5	265,4	312,9	179,3	47,2	79,1	206,6	47,5
Q4	-8,4	-14,4	330,8	163,8	67,2	92,7	275,7	321,0	189,5	47,3	78,4	211,7	49,3
2010 Q1	12,8	9,6	354,6	176,0	68,8	98,8	292,6	350,4	209,4	52,0	81,8	232,2	53,1
Q2	22,8	27,2	377,4	188,4	75,6	103,6	315,5	381,8	232,1	56,9	84,8	252,6	59,3
2010 März	22,9	20,8	125,8	61,6	25,7	35,0	105,7	125,4	74,2	19,0	28,6	82,7	19,6
April	17,6	20,2	122,2	61,4	23,6	33,6	100,9	121,9	74,0	17,9	27,3	80,7	19,2
Mai	23,4	29,6	124,2	61,5	25,1	34,2	103,8	127,2	77,1	18,5	28,5	83,6	20,3
Juni	27,1	31,6	131,0	65,5	26,9	35,9	110,8	132,7	81,0	20,5	29,0	88,3	19,7
Juli	17,8	25,3	130,8	64,9	26,1	35,5	108,9	131,0	79,8	20,1	28,7	87,3	20,3
Aug.	31,3	31,9	132,1	.	.	.	108,9	133,4	.	.	.	87,7	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2008	1,4	0,1	143,4	136,7	154,2	147,0	142,3	126,9	119,3	140,4	144,5	133,3	108,1
2009	-16,7	-14,4	119,2	114,9	118,0	126,9	115,6	109,0	99,8	114,2	135,6	110,6	97,2
2009 Q3	-17,4	-15,8	118,9	115,2	115,8	126,6	115,8	107,1	96,4	113,9	136,2	109,7	95,3
Q4	-5,8	-7,7	124,0	120,3	121,9	133,8	121,0	111,0	102,2	115,3	138,6	114,4	95,5
2010 Q1	11,5	4,1	130,2	126,2	124,1	138,8	126,3	115,7	106,6	122,6	140,6	121,7	94,8
Q2	17,0	14,2	135,2	131,3	134,5	141,4	133,6	119,4	110,3	129,7	140,6	127,4	94,7
2010 Febr.	9,2	1,6	127,9	124,6	122,3	135,5	122,3	112,9	104,5	116,6	136,8	118,1	87,7
März	20,5	13,6	137,8	131,9	138,5	146,7	136,6	122,6	111,0	132,6	147,3	129,2	101,8
April	12,7	8,1	132,4	129,5	127,0	139,6	129,4	115,8	107,3	123,7	136,9	123,1	92,5
Mai	17,9	16,2	133,9	128,9	133,6	140,0	132,1	120,0	109,9	127,6	143,8	127,8	96,8
Juni	20,2	18,2	139,2	135,3	143,1	144,7	139,2	122,5	113,6	137,7	141,0	131,2	94,8
Juli	11,5	10,6	138,5	133,8	139,6	141,3	136,1	119,6	110,9	132,6	137,8	128,3	97,0

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		
		Vorleis- tungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorleis- tungsgüter	Investi- tionsgüter	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
2008	104,1	1,9	1,5	-0,4	2,4	23,6	1,7	110,8	5,5	-0,4	-4,6	2,3	28,6	-0,2
2009	101,4	-2,5	-4,1	0,6	0,6	-24,3	-2,5	99,2	-10,4	-5,7	-1,3	0,3	-28,3	-4,0
2010 Q1	103,2	1,6	-0,3	-0,2	0,7	38,2	1,7	104,2	5,3	2,1	-2,5	-0,8	27,2	0,4
Q2	105,8	4,3	5,1	0,8	2,5	31,3	4,3	109,7	11,1	10,8	0,0	2,7	33,2	5,6
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,6	.	.	6,6
2010 April	105,1	3,8	3,6	0,2	1,6	45,1	3,9	108,7	10,7	8,2	-1,7	0,7	41,7	3,9
Mai	105,9	4,4	5,4	0,8	2,7	30,8	4,4	109,6	11,6	11,3	0,2	3,0	33,3	6,0
Juni	106,4	4,5	6,4	1,4	3,2	20,4	4,5	110,7	11,2	12,8	1,5	4,4	25,5	7,0
Juli	106,0	4,6	6,5	1,3	3,0	23,5	4,5	110,2	11,8	12,4	2,1	4,0	29,2	6,8
Aug.	106,1	4,2	6,2	1,5	2,7	14,1	4,1	110,3	10,1	11,7	1,8	4,6	21,5	6,3
Sept.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,9	.	.	6,6

Quelle: Eurostat.

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

7.5 Warenhandel

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

3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2008	1 561,6	35,1	53,9	220,4	233,6	78,5	86,7	42,7	186,6	309,5	65,7	33,7	100,2	68,2	146,2
2009	1 275,4	27,5	41,1	174,3	177,7	49,3	78,4	34,3	152,1	282,1	68,0	28,7	91,4	53,9	113,2
2009 Q1	316,6	7,3	10,0	42,6	44,0	12,7	20,2	7,7	39,3	66,8	15,2	7,2	23,3	13,1	29,8
Q2	309,9	6,6	9,8	42,6	42,8	12,2	19,0	8,3	38,2	69,3	16,7	7,0	22,6	12,3	26,1
Q3	318,0	6,8	10,5	44,3	44,9	11,9	19,2	9,0	36,3	70,8	17,4	7,1	22,4	14,1	27,8
Q4	330,8	6,7	10,8	44,8	46,1	12,5	20,0	9,3	38,3	75,2	18,7	7,4	23,1	14,4	29,5
2010 Q1	354,6	7,0	11,7	46,6	48,3	13,5	21,4	10,7	41,1	81,7	22,2	8,1	24,9	16,8	30,9
Q2	377,4	7,4	12,9	47,8	51,6	15,7	22,9	11,4	45,3	88,0	23,4	8,7	25,6	18,6	30,3
2010 März	125,8	2,4	4,1	16,4	16,9	5,1	7,5	3,8	15,3	29,1	7,9	2,8	8,6	6,2	10,2
April	122,2	2,4	4,1	15,7	16,6	5,1	7,4	3,8	14,7	28,1	7,5	2,8	8,6	5,7	9,8
Mai	124,2	2,5	4,2	15,7	17,2	5,2	7,5	3,5	15,0	28,9	7,8	2,9	8,4	6,3	9,9
Juni	131,0	2,5	4,6	16,4	17,8	5,4	7,9	4,1	15,6	31,0	8,1	3,0	8,6	6,6	10,6
Juli	130,8	2,5	4,4	16,4	17,7	5,6	7,9	4,0	15,9	30,5	7,9	2,9	8,7	6,2	10,9
Aug.	132,1	.	.	.	.	5,9	7,9	3,8	15,9	29,8	7,7	3,0	9,0	6,3	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2009	100,0	2,2	3,2	13,7	13,9	3,9	6,2	2,7	11,9	22,1	5,3	2,3	7,2	4,2	8,9
Einfuhren (cif)															
2008	1 610,3	30,7	52,1	164,8	184,9	122,0	70,2	32,4	136,0	479,9	184,7	57,4	141,2	81,7	114,5
2009	1 259,7	26,5	37,7	127,0	162,6	81,3	65,1	26,2	115,9	376,3	158,6	42,9	93,6	59,2	88,3
2009 Q1	321,1	6,9	9,6	31,8	39,2	17,7	16,8	6,6	32,0	97,3	41,4	11,5	23,8	14,7	24,8
Q2	304,7	6,4	8,9	30,9	39,2	18,1	16,1	6,3	30,2	92,4	38,5	10,2	22,9	14,2	19,1
Q3	312,9	6,8	9,7	31,8	41,1	21,8	16,1	6,6	25,6	92,7	39,1	10,7	22,7	14,8	23,0
Q4	321,0	6,4	9,6	32,4	43,0	23,7	16,1	6,8	28,1	93,8	39,7	10,5	24,3	15,4	21,3
2010 Q1	350,4	6,5	10,3	35,0	45,2	24,5	17,1	7,4	29,3	109,6	45,9	11,6	26,7	16,5	22,4
Q2	381,8	6,8	11,7	36,4	48,8	27,2	19,5	7,5	32,5	124,0	51,9	12,8	29,5	18,1	19,8
2010 März	125,4	2,3	3,8	12,1	15,6	9,0	5,8	2,6	10,0	41,0	18,0	4,3	9,7	5,9	7,7
April	121,9	2,1	3,6	11,7	15,4	8,7	5,9	2,5	10,1	39,4	16,0	4,1	10,0	5,8	6,6
Mai	127,2	2,3	3,8	12,2	16,6	9,7	6,9	2,5	10,0	40,8	17,0	4,2	9,6	6,0	6,7
Juni	132,7	2,3	4,2	12,5	16,8	8,8	6,7	2,6	12,4	43,8	18,9	4,5	9,8	6,3	6,5
Juli	131,0	2,2	4,1	12,5	16,4	9,1	6,6	2,4	10,2	42,8	18,6	4,4	9,6	6,4	8,8
Aug.	133,4	.	.	.	.	8,9	6,4	2,5	10,2	43,3	19,3	4,2	10,1	6,5	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2009	100,0	2,1	3,0	10,1	12,9	6,4	5,2	2,1	9,2	29,9	12,6	3,4	7,4	4,7	7,0
Saldo															
2008	-48,7	4,4	1,8	55,7	48,8	-43,6	16,6	10,4	50,6	-170,4	-119,1	-23,7	-41,0	-13,6	31,7
2009	15,7	0,9	3,3	47,3	15,2	-32,0	13,3	8,0	36,2	-94,2	-90,6	-14,2	-2,2	-5,3	25,0
2009 Q1	-4,4	0,4	0,4	10,8	4,8	-5,0	3,5	1,1	7,3	-30,6	-26,2	-4,3	-0,4	-1,7	5,0
Q2	5,2	0,2	0,9	11,7	3,5	-5,9	2,9	2,0	8,0	-23,0	-21,7	-3,2	-0,3	-1,9	7,0
Q3	5,1	0,0	0,8	12,5	3,8	-9,9	3,1	2,4	10,7	-21,9	-21,7	-3,6	-0,3	-0,7	4,7
Q4	9,8	0,3	1,2	12,3	3,1	-11,3	3,9	2,5	10,2	-18,6	-21,1	-3,1	-1,2	-1,0	8,2
2010 Q1	4,1	0,4	1,3	11,6	3,1	-11,0	4,3	3,4	11,8	-27,9	-23,7	-3,6	-1,8	0,3	8,5
Q2	-4,3	0,6	1,2	11,4	2,8	-11,5	3,4	3,9	12,8	-36,0	-28,6	-4,1	-3,9	0,5	10,4
2010 März	0,4	0,1	0,3	4,4	1,3	-3,8	1,6	1,2	5,3	-11,9	-10,1	-1,5	-1,1	0,3	2,5
April	0,3	0,3	0,5	4,0	1,2	-3,6	1,6	1,3	4,6	-11,3	-8,6	-1,3	-1,4	-0,1	3,1
Mai	-2,9	0,2	0,4	3,5	0,6	-4,5	0,6	1,1	5,0	-11,9	-9,2	-1,3	-1,2	0,3	3,2
Juni	-1,7	0,2	0,4	3,9	1,0	-3,4	1,2	1,5	3,1	-12,8	-10,8	-1,5	-1,3	0,3	4,1
Juli	-0,2	0,3	0,3	3,9	1,4	-3,5	1,4	1,5	5,7	-12,3	-10,7	-1,4	-0,8	-0,2	2,1
Aug.	-1,4	.	.	.	.	-3,0	1,5	1,3	5,7	-13,5	-11,5	-1,2	-1,2	-0,2	.

Quelle: Eurostat.

WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾

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

	EWK-21						EWK-41	
	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
2007	106,3	106,8	103,8	102,9	105,8	100,6	113,0	104,3
2008	110,5	110,1	105,8	105,5	112,5	104,3	118,0	107,2
2009	111,7	110,6	104,2	106,4	118,2	106,4	120,6	108,0
2009 Q3	112,1	110,9	104,4	106,7	118,4	106,3	121,0	108,2
Q4	113,8	112,2	105,6	108,0	119,3	109,0	122,5	109,0
2010 Q1	108,7	106,9	100,7	102,8	113,8	103,5	116,9	103,4
Q2	103,1	101,8	95,8	97,7	108,2	97,9	110,4	97,8
Q3	102,3	100,9	95,1	-	-	-	109,8	97,2
2009 Okt.	114,3	112,8	106,5	-	-	-	123,0	109,6
Nov.	114,0	112,5	105,8	-	-	-	122,9	109,3
Dez.	113,0	111,2	104,5	-	-	-	121,7	108,0
2010 Jan.	110,8	108,9	102,4	-	-	-	119,1	105,5
Febr.	108,0	106,1	100,0	-	-	-	116,2	102,7
März	107,4	105,7	99,5	-	-	-	115,2	102,0
April	106,1	104,5	98,5	-	-	-	113,5	100,5
Mai	102,8	101,4	95,5	-	-	-	109,9	97,4
Juni	100,7	99,4	93,6	-	-	-	107,7	95,5
Juli	102,5	101,1	95,1	-	-	-	109,9	97,5
Aug.	102,1	100,6	94,8	-	-	-	109,5	97,0
Sept.	102,5	100,9	95,4	-	-	-	110,0	97,2
Okt.	106,1	104,3	98,7	-	-	-	113,8	100,4
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2010 Okt.	3,5	3,4	3,5	-	-	-	3,5	3,3
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2010 Okt.	-7,2	-7,5	-7,3	-	-	-	-7,5	-8,4

A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

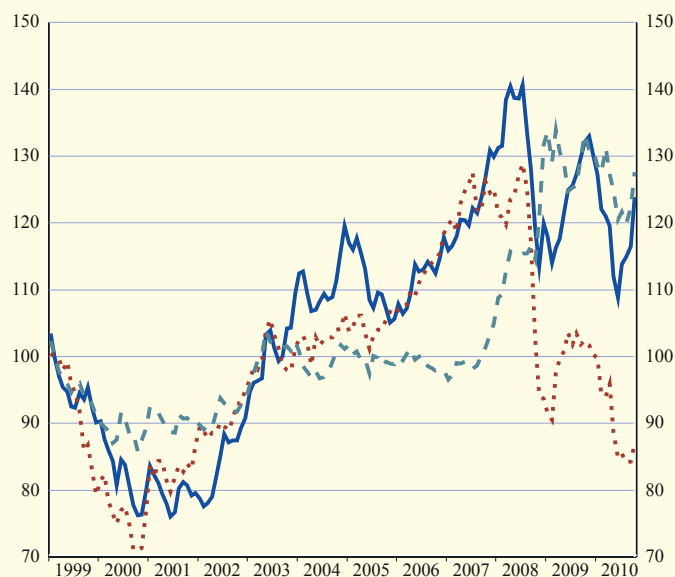
- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-21
- ... Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-21



A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

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



Quelle: EZB.

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

8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2009	7,4462	10,6191	0,89094	1,3948	130,34	1,5100	1 772,90	10,8114	2,0241	1,5850	8,7278	1,7727
2010 Q1	7,4426	9,9464	0,88760	1,3829	125,48	1,4632	1 581,41	10,7364	1,9395	1,4383	8,1020	1,5293
Q2	7,4416	9,6313	0,85239	1,2708	117,15	1,4086	1 481,01	9,8857	1,7674	1,3054	7,9093	1,4403
Q3	7,4498	9,3804	0,83305	1,2910	110,68	1,3321	1 526,12	10,0324	1,7503	1,3416	7,9561	1,4289
2010 April	7,4428	9,6617	0,87456	1,3406	125,33	1,4337	1 494,53	10,4065	1,8505	1,3467	7,9323	1,4463
Mai	7,4413	9,6641	0,85714	1,2565	115,83	1,4181	1 465,81	9,7843	1,7503	1,3060	7,8907	1,4436
Juni	7,4409	9,5723	0,82771	1,2209	110,99	1,3767	1 483,22	9,5091	1,7081	1,2674	7,9062	1,4315
Juli	7,4522	9,4954	0,83566	1,2770	111,73	1,3460	1 538,85	9,9308	1,7588	1,3322	8,0201	1,4586
Aug.	7,4495	9,4216	0,82363	1,2894	110,04	1,3413	1 522,39	10,0193	1,7482	1,3411	7,9325	1,4337
Sept.	7,4476	9,2241	0,83987	1,3067	110,26	1,3089	1 517,10	10,1470	1,7439	1,3515	7,9156	1,3943
Okt.	7,4567	9,2794	0,87638	1,3898	113,67	1,3452	1 560,30	10,7835	1,8116	1,4152	8,1110	1,4164
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2010 Okt.	0,1	0,6	4,3	6,4	3,1	2,8	2,8	6,3	3,9	4,7	2,5	1,6
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2010 Okt.	0,2	-10,0	-4,3	-6,2	-15,1	-11,1	-10,3	-6,1	-12,5	-9,4	-3,0	-13,3
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2009	26,435	15,6466	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	1,9558	4,2399	7,3400	2,1631		
2010 Q1	25,868	15,6466	0,7087	3,4528	268,52	3,9869	1,9558	4,1135	7,2849	2,0866		
Q2	25,591	15,6466	0,7078	3,4528	274,85	4,0171	1,9558	4,1854	7,2477	1,9560		
Q3	24,928	15,6466	0,7089	3,4528	282,44	4,0087	1,9558	4,2553	7,2532	1,9560		
2010 April	25,308	15,6466	0,7076	3,4528	265,53	3,8782	1,9558	4,1306	7,2594	1,9983		
Mai	25,663	15,6466	0,7075	3,4528	276,78	4,0567	1,9558	4,1767	7,2630	1,9459		
Juni	25,780	15,6466	0,7082	3,4528	281,49	4,1055	1,9558	4,2434	7,2225	1,9274		
Juli	25,328	15,6466	0,7090	3,4528	283,75	4,0814	1,9558	4,2608	7,2198	1,9669		
Aug.	24,806	15,6466	0,7085	3,4528	281,45	3,9899	1,9558	4,2396	7,2525	1,9484		
Sept.	24,651	15,6466	0,7091	3,4528	282,10	3,9548	1,9558	4,2655	7,2874	1,9528		
Okt.	24,531	15,6466	0,7094	3,4528	274,01	3,9496	1,9558	4,2787	7,3277	1,9800		
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2010 Okt.	-0,5	0,0	0,0	0,0	-2,9	-0,1	0,0	0,3	0,6	1,4		
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2010 Okt.	-5,1	0,0	0,1	0,0	2,1	-6,3	0,0	-0,2	1,2	-9,3		
	Brasiliani- scher Real ¹⁾	Chinesi- scher Renminbi Yuan	Isländische Krone ²⁾	Indische Rupie ³⁾	Indonesi- sche Rupiah	Malay- sischer Ringgit	Mexi- kanischer Peso ¹⁾	Neusee- land- Dollar	Philippi- nischer Peso	Russischer Rubel	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2007	2,6633	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14 443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2010 Q1	2,4917	9,4417	-	63,4796	12 809,32	4,6590	17,6555	1,9510	63,593	41,2697	10,3852	45,472
Q2	2,2762	8,6717	-	57,9879	11 581,24	4,1172	15,9583	1,8145	57,848	38,5027	9,5974	41,152
Q3	2,2589	8,7388	-	59,9818	11 612,07	4,0716	16,5210	1,7979	58,363	39,5260	9,4593	40,825
2010 April	2,3550	9,1505	-	59,6203	12 101,70	4,2935	16,3957	1,8814	59,788	39,1335	9,8658	43,279
Mai	2,2750	8,5794	-	57,6166	11 517,01	4,0874	15,9856	1,8010	57,315	38,2707	9,6117	40,714
Juni	2,2057	8,3245	-	56,8582	11 169,39	3,9853	15,5346	1,7667	56,594	38,1507	9,3398	39,635
Juli	2,2600	8,6538	-	59,8100	11 546,78	4,0924	16,3699	1,7925	59,072	39,1317	9,6351	41,273
Aug.	2,2691	8,7520	-	60,0584	11 573,26	4,0654	16,4571	1,8059	58,245	39,1898	9,4192	40,937
Sept.	2,2476	8,8104	-	60,0771	11 716,16	4,0570	16,7361	1,7955	57,772	40,2564	9,3236	40,264
Okt.	2,3378	9,2665	-	61,7399	12 407,16	4,3092	17,2845	1,8498	60,285	42,1471	9,6165	41,636
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2010 Okt.	4,0	5,2	-	2,8	5,9	6,2	3,3	3,0	4,4	4,7	3,1	3,4
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2010 Okt.	-9,3	-8,4	-	-10,8	-11,7	-14,5	-11,7	-7,8	-13,2	-3,4	-13,3	-15,9

Quelle: EZB.

- 1) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2008 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- 2) Der letzte Kurs der isländischen Krone bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.
- 3) Für diese Währung errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2009 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
HVPI											
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2009	2,5	0,6	1,1	0,2	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010 Q2	2,9	0,9	2,0	2,9	-2,3	0,5	5,2	2,5	4,3	1,8	3,4
Q3	3,3	1,6	2,3	3,1	-0,3	1,8	3,6	2,1	7,5	1,3	3,1
2010 Juli	3,2	1,6	2,1	2,8	-0,7	1,7	3,6	1,9	7,1	1,4	3,1
Aug.	3,2	1,5	2,3	2,8	-0,4	1,8	3,6	1,9	7,6	1,1	3,1
Sept.	3,6	1,8	2,5	3,8	0,3	1,8	3,7	2,5	7,7	1,5	3,0
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP											
2007	1,1	-0,7	4,8	2,5	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,6	3,6	-2,7
2008	1,7	-2,7	3,4	-2,8	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,8	-2,7	-1,7	-10,2	-9,2	-4,4	-7,2	-8,6	-0,9	-11,4
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP											
2007	17,2	29,0	27,4	3,7	9,0	16,9	66,1	45,0	12,6	40,0	44,5
2008	13,7	30,0	34,2	4,6	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,2	52,1
2009	14,7	35,3	41,4	7,2	36,7	29,5	78,4	50,9	23,9	41,9	68,2
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2010 April	5,94	3,84	3,34	-	10,13	5,15	6,57	5,57	6,97	3,14	3,96
Mai	6,13	4,10	2,93	-	10,13	5,15	7,07	5,72	7,27	2,73	3,60
Juni	6,21	4,26	2,70	-	10,12	5,15	7,60	5,87	7,10	2,61	3,14
Juli	6,05	3,97	2,72	-	10,00	5,15	7,39	5,84	7,18	2,70	2,97
Aug.	5,99	3,56	2,45	-	10,00	5,15	7,07	5,62	7,15	2,45	2,68
Sept.	5,90	3,34	2,40	-	9,97	5,15	7,04	5,49	7,14	2,53	2,84
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2010 April	4,21	1,42	1,28	1,79	2,14	1,57	6,14	3,69	4,99	0,52	0,66
Mai	4,19	1,27	1,25	1,67	2,26	1,47	6,23	3,85	6,38	0,60	0,70
Juni	4,18	1,24	1,15	1,47	2,09	1,64	5,43	3,86	6,60	0,70	0,73
Juli	4,09	1,23	1,13	1,40	1,74	1,70	6,17	3,84	6,92	0,87	0,74
Aug.	4,04	1,24	1,14	1,29	1,28	1,70	5,82	3,82	6,46	0,99	0,73
Sept.	3,94	1,22	1,15	1,16	1,19	1,65	6,41	3,82	6,48	1,16	0,73
Reales BIP											
2008	6,2	2,5	-0,9	-5,1	-4,2	2,9	0,6	5,1	7,3	-0,4	-0,1
2009	-4,9	-4,1	-4,7	-13,9	-18,0	-14,7	-6,3	1,7	-7,1	-5,1	-5,0
2009 Q4	-5,8	-3,2	-2,9	-8,8	-16,8	-14,0	-4,7	2,8	-6,5	-1,5	-3,0
2010 Q1	-4,0	1,0	-0,4	-2,6	-5,1	-0,6	-1,2	3,0	-2,6	2,8	-0,3
Q2	0,5	2,4	3,8	3,1	-2,9	-0,3	0,1	3,5	-0,5	4,5	1,7
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP											
2008	-22,3	0,2	2,7	-8,7	-11,6	-11,3	-6,1	-3,7	-11,1	8,6	-1,3
2009	-8,6	0,1	3,5	7,3	11,0	7,6	0,7	-0,5	-3,7	7,4	-0,9
2009 Q4	-8,9	0,9	4,1	9,8	13,0	15,2	-1,5	-1,4	-3,8	5,4	0,6
2010 Q1	-6,7	2,4	2,8	5,6	12,0	3,9	5,0	0,2	-6,7	7,8	-2,9
Q2	-4,2	-2,1	5,1	4,5	7,3	7,8	3,9	-0,5	-7,8	6,0	-3,4
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP											
2007	94,3	44,5	170,6	109,6	127,6	71,9	120,2	48,4	50,9	176,2	398,5
2008	104,7	50,0	178,1	118,2	129,2	71,3	157,9	57,0	56,0	203,8	441,4
2009 Q4	107,9	50,8	189,1	125,5	156,3	87,2	170,9	59,6	69,1	203,8	415,1
2010 Q1	106,2	49,0	200,5	123,6	162,4	91,1	176,0	57,8	71,7	205,3	429,2
Q2	106,5	52,4	200,9	123,9	164,9	89,7	189,8	60,6	77,0	208,2	.
Lohnstückkosten											
2008	16,2	5,1	6,5	16,3	22,0	10,4	4,5	7,5	22,9	2,6	2,3
2009	10,4	3,6	4,5	1,1	-7,0	-2,8	0,9	4,3	7,2	4,7	5,7
2009 Q4	3,4	2,2	-1,7	-9,0	-20,4	-12,4	-4,3	-0,6	-	-0,1	4,7
2010 Q1	7,0	-2,5	0,1	-10,3	-18,8	-10,8	1,1	4,9	-	-0,9	4,1
Q2	.	-0,8	-3,9	-9,3	-15,2	-10,0	-0,7	3,2	-	.	0,4
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)											
2008	5,6	4,4	3,3	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,7
2009	6,9	6,7	6,0	13,8	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010 Q2	10,0	7,3	7,3	18,6	19,4	18,2	11,3	9,6	7,1	8,6	7,8
Q3	10,1	6,9	6,9	.	.	.	10,9	9,5	.	8,3	.
2010 Juli	10,1	7,0	7,0	-	-	-	11,1	9,5	-	8,5	7,7
Aug.	10,0	6,9	6,8	-	-	-	10,9	9,5	-	8,2	.
Sept.	10,1	6,9	7,0	-	-	-	10,8	9,6	-	8,2	.

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

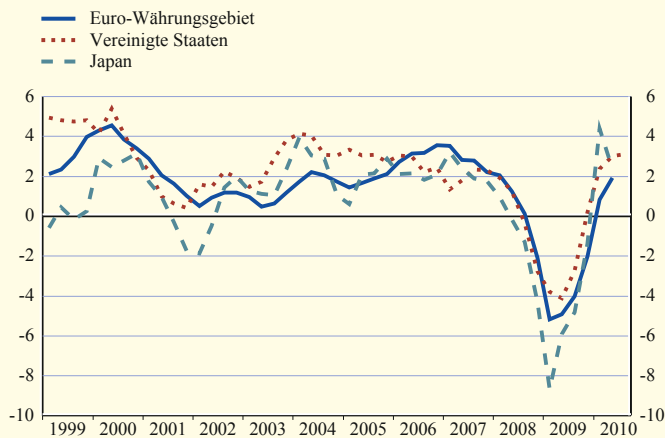
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbankanlagen ³⁾	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; ³⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2006	3,2	2,9	2,7	2,7	4,6	5,3	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,8
2007	2,9	2,4	1,9	3,2	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,4	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-10,9	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2009 Q3	-1,6	-2,1	-2,7	-10,0	9,6	7,8	0,41	3,61	1,4303	-11,6	66,6
2009 Q4	1,4	-3,4	0,2	-3,7	10,0	5,1	0,27	4,17	1,4779	-11,1	68,6
2010 Q1	2,4	-2,9	2,4	3,9	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,7	71,7
2010 Q2	1,8	-2,8	3,0	8,7	9,7	1,6	0,44	3,13	1,2708	-11,2	73,3
2010 Q3	1,2	-	3,1	6,9	9,6	2,5	0,39	2,69	1,2910	-	-
2010 Juni	1,1	-	-	9,3	9,5	1,8	0,54	3,13	1,2209	-	-
2010 Juli	1,2	-	-	8,2	9,5	1,9	0,51	3,03	1,2770	-	-
2010 Aug.	1,1	-	-	6,8	9,6	2,7	0,36	2,58	1,2894	-	-
2010 Sept.	1,1	-	-	5,9	9,6	3,0	0,29	2,69	1,3067	-	-
2010 Okt.	-	-	-	-	-	-	0,29	2,82	1,3898	-	-
Japan											
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	159,9
2007	0,1	-2,3	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,3
2008	1,4	1,7	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	-1,4	0,4	-5,2	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-	-
2009 Q3	-2,2	0,8	-4,8	-19,4	5,4	2,8	0,40	1,45	133,82	-	-
2009 Q4	-2,0	-3,6	-1,4	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	-	-
2010 Q1	-1,2	-3,7	4,4	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	-	-
2010 Q2	-0,9	-1,2	2,4	21,0	5,2	3,0	0,24	1,18	117,15	-	-
2010 Q3	-0,8	-	-	13,4	5,1	2,8	0,24	1,03	110,68	-	-
2010 Juni	-0,7	-	-	17,3	5,3	2,9	0,24	1,18	110,99	-	-
2010 Juli	-0,9	-	-	14,3	5,2	2,7	0,24	1,13	111,73	-	-
2010 Aug.	-0,9	-	-	15,1	5,1	2,8	0,24	1,06	110,04	-	-
2010 Sept.	-0,6	-	-	11,1	5,0	2,8	0,22	1,03	110,26	-	-
2010 Okt.	-	-	-	-	-	-	0,20	1,01	113,67	-	-

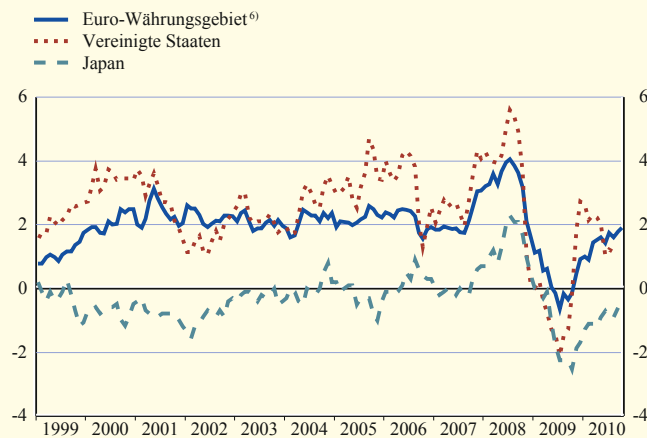
A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalten 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalten 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

3) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbankanlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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



ABBILDUNGSVERZEICHNIS

A1	Geldmengenaggregate	S 12
A2	Gegenposten	S 12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S 13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S 13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 14
A6	Kredite an private Haushalte	S 14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S 16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S 17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S 17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S 18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S 18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S 20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S 35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S 37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S 41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S 43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S 43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S 44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S 44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S 45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S 46
A28	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S 55
A29	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S 55
A30	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S 60
A31	Maastricht-Verschuldung	S 60
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S 61
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S 61
A34	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S 62
A35	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S 62
A36	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S 65
A37	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S 65
A38	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S 70
A39	Effektive Wechselkurse	S 73
A40	Bilaterale Wechselkurse	S 73
A41	Reales Bruttoinlandsprodukt	S 76
A42	Verbraucherpreisindizes	S 76



TECHNISCHER HINWEIS

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

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

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

L_t sei der Bestand am Ende des Monats t, C_t^M die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t, E_t^M die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und V_t^M die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen F_t^M im Monat t sind definiert als:

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

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

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

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

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

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

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

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

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geld-

mengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nichtfinanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h., bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der For-

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

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2001) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

derungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1, 3.2 und 3.3 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

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

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettogrößen Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus

dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparsparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den (gesamten) sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der (gesamten) sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Reinvermögensänderungen werden als Veränderungen des Reinvermögens durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen und sonstiger Änderungen des Sachvermögens ermittelt.

Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht der Summe aus Sachvermögen und finanziellem Reinvermögen der privaten Haushalte.

ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen. N_t^M seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat t und L_t der Bestand am Ende des Monats t . Der Index I_t der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die 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:

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

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

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggre-

gate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

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

$$m) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$n) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIEREMMISSIONSSTATISTIKEN⁴

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 k) und l) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t, mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$o) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{NM}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative 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.

TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S80). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglichen Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Saisonbereinigung der genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ABSCHNITT 7.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal t wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung (F_t) und des Bestands (L_t) wie folgt berechnet:

$$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

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“.

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind in der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.europa.eu erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 3. November 2010.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2009 und darüber hinaus umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 16 Euro-Länder (d. h. das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (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 (siehe unten). Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für das jeweilige Jahr des Beitritts Griechenlands (2001), Sloweniens (2007), Zyperns (2008), Maltas (2008) und der Slowakei (2009) zum Euro-Währungsgebiet handelt, die gegenüber Daten für das Jahr vor dem entsprechenden Beitrittsjahr berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen der Aufnahme dieser Länder in den Euroraum berücksichtigen.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien. Angaben für 2008 beziehen sich auf die 15 Euro-Länder, d. h. die 13 Euro-Länder sowie Zypern und Malta, und Angaben für die Zeit ab 2009 auf die 16 Euro-Länder, d. h. die genannten 15 Länder und die Slowakei.

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.

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.

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, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor

dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem

Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldieren restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagen substitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in

Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten Daten zu „transaktionsbedingten Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechsel-

kurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf diesen transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die für die NZBen empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren. Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32².

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiva als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds

emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.10 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“. Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8 über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraum-Konten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der 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-

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

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 Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilftätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die

„nichtfinanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

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

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

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitte 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB

auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren 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 eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lauten-

den Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammen genommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, 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 Euro-

raum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den 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 EONIA (Euro Overnight Index Average) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstruktur-

kurven erfolgt anhand des Svensson-Modells³. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euro-raums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und

HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁴. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Revision 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik⁵ zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Revision 2, Abschnitte B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007⁶. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalten 2 bis 4), der

3 L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier Nr. 1051 des Centre for Economic Policy Research, 1994.

4 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

5 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

6 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalten 5 bis 7), wobei Angaben zu den Einfuhren, den Ausfuhren und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 in der Monatsberichtsangabe vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁷ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁸ festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP

(Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabellen 1, 2 und 3 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

⁷ ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

⁸ ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Statistiken berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000⁹, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der

Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen¹⁰ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹¹ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹². Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken

9 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

10 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

11 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

12 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

(www.cmfb.org) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um

Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik

wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenanweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3)

sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumendizes sind saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC

(Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern und regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen 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 und 2004 bis 2006 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser vier Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-21-Gruppe der Handelspartner umfasst die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-41-Gruppe zählen die EWK-21-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia,

Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators und der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe wie auch in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 5 im Monatsbericht Januar 2010, im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt, sodass die Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung Daten zu Zweckgesellschaften beinhalten. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS ¹



11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5 % bzw. 3 % zu erhöhen.

5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER,

4. OKTOBER, 8. NOVEMBER,

6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR, 7. FEBRUAR,

6. MÄRZ, 10. APRIL, 8. MAI UND 5. JUNI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,00 %, 5,00 % bzw. 3,00 % zu belassen.

3. JULI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juli 2008 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. Juli 2008 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % zu erhöhen.

7. AUGUST, 4. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25 %, 5,25 % bzw. 3,25 % zu belassen.

8. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit sofortiger Wirkung um jeweils 50 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu senken. Darüber hinaus beschließt

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2006 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

der EZB-Rat, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt werden. Des Weiteren verringert die EZB mit Wirkung vom 9. Oktober den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Die beiden Maßnahmen bleiben so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des kommenden Jahres am 20. Januar 2009, in Kraft.

15. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Sicherheitsrahmen weiter auszuweiten und die Bereitstellung von Liquidität zu verbessern. Zu diesem Zweck beschließt er, a) das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten auszuweiten, wobei die Ausweitung bis Ende 2009 in Kraft bleibt, b) die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel mit Wirkung vom 30. Oktober 2008 bis zum Ende des ersten Quartals 2009 zu verbessern und c) Liquidität in US Dollar über Devisenswapgeschäfte bereitzustellen.

6. NOVEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. November 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 12. November 2008 um jeweils 50 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 2,75 % zu senken.

4. DEZEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 10. Dezember 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 75 Basispunkte auf 2,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze

für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 10. Dezember 2008 um jeweils 75 Basispunkte auf 3,00 % bzw. 2,00 % zu senken.

18. DEZEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte weiterhin – über die am 20. Januar 2009 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode hinaus – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Diese Maßnahme gilt so lange wie nötig, mindestens aber bis zur letzten Zuteilung der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2009 am 31. März. Darüber hinaus wird mit Wirkung vom 21. Januar 2009 der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor, der am 9. Oktober 2008 auf 100 Basispunkte um den geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringert wurde, wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet.

15. JANUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,00 % zu verringern. Er beschließt ferner im Einklang mit dem Beschluss vom 18. Dezember 2008, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,00 % bzw. 1,00 % festzusetzen.

5. FEBRUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,00 %, 3,00 % bzw. 1,00 % zu belassen.

5. MÄRZ 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäft

ten – um 50 Basispunkte auf 1,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 auf 2,50 % bzw. 0,50 % festzusetzen.

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie zusätzlichen und regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er beschließt ferner, die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin im derzeitigen Rhythmus und mit dem aktuellen Laufzeitenprofil durchzuführen.

2. APRIL 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25 % bzw. 0,25 % festzusetzen.

7. MAI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Mai 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. Mai 2009 um 50 Basispunkte auf 1,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, seinen erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuverfolgen. So beschließt er, dass das Eurosystem liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr in Form von Mengentendern mit

vollständiger Zuteilung durchführen wird. Außerdem beschließt er grundsätzlich, dass das Eurosystem auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen, die im Eurogebiet begeben wurden, ankaufen wird.

4. JUNI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt der EZB-Rat die technischen Modalitäten für den Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen, die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, fest, den er am 7. Mai 2009 beschlossen hatte.

2. JULI, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER UND 5. NOVEMBER 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

3. DEZEMBER 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tendereverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 13. April 2010 fest.

14. JANUAR UND 4. FEBRUAR 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

4. MÄRZ 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Oktober 2010 fest. Unter anderem beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem Geschäft, das am 28. April 2010 zugeteilt wird, wieder als Zinstender durchzuführen.

8. APRIL UND 6. MAI 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

10. MAI 2010

Der EZB-Rat beschließt mehrere Maßnahmen, um den starken Spannungen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er die Durchführung von Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (Programm für die Wertpapiermärkte) und die Abwicklung der regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit im Mai und Juni 2010 als Mengentender mit Vollzuteilung.

10. JUNI 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die im dritten Quartal 2010 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

8. JULI UND 5. AUGUST 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

2. SEPTEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Januar 2011 fest. Insbesondere beschließt er, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. OKTOBER UND 4. NOVEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2009



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2009 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers, die seit Januar 2009 nur online verfügbar sind (d. h. ab Working Paper Nr. 989), werden lediglich die Veröffentlichungen von August bis Oktober 2010 aufgeführt. Die Legal Working Paper sind seit November 2009 (d. h. ab Legal Working Paper Nr. 9) ebenso nur online verfügbar. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2008“, April 2009.

„Jahresbericht 2009“, April 2010.

KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht 2010“, Mai 2010.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Immobilienvermögen und private Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2009.

„Akkumulation von Auslandsvermögen durch öffentliche Stellen in Schwellenländern“, Januar 2009.

„Neue Umfrageergebnisse zur Lohnsetzung in Europa“, Februar 2009.

„Beurteilung globaler Protektionismusbestrebungen“, Februar 2009.

„Die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: Ein Vergleich zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten“, April 2009.

„Revision der BIP-Schätzungen im Euro-Währungsgebiet“, April 2009.

„Die Staatsausgaben in der Europäischen Union in der Gliederung nach Aufgabenbereichen“, April 2009.

„Die Bedeutung von Erwartungen für die Durchführung der Geldpolitik“, Mai 2009.

„Fünf Jahre EU-Mitgliedschaft“, Mai 2009.

„Ratingagenturen: Entwicklungen und politische Grundsatzfragen“, Mai 2009.

„Die Auswirkungen der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2009.

„Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007“, Juli 2009.

„Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat“, Juli 2009.

„Wohnungsbaufinanzierung im Euro-Währungsgebiet“, August 2009.

„Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet“, August 2009.

„Geldpolitik und Kreditangebot im Euro-Währungsgebiet“, Oktober 2009.

„Die jüngsten Veränderungen in den Bilanzen des Eurosystems, des Federal Reserve System und der Bank von Japan“, Oktober 2009.

„Entwicklung des Finanzsektors in den Schwellenländern – Bestandsaufnahme und politische Implikationen“, Oktober 2009.

„Zentralbankkommunikation in Zeiten erhöhter Unsicherheit“, November 2009.

„Monetäre Analyse im Umfeld der Finanzmarkturbulenzen“, November 2009.

„Die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet aus historischer Sicht“, November 2009.

„Der geldpolitische Kurs der EZB während der Finanzkrise“, Januar 2010.

„Entwicklung und Perspektiven der Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Union“, Januar 2010.

„Anwartschaften der privaten Haushalte aus staatlichen Alterssicherungssystemen im Euro-Währungsgebiet – Ergebnisse des überarbeiteten Systems der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen“, Januar 2010.

„Euro-Repomärkte und die Finanzmarkturbulenzen“, Februar 2010.

„Gewerbeimmobilienmärkte im Euro-Währungsgebiet und ihre Bedeutung für die Banken“, Februar 2010.

„Neueste Entwicklungen im Bereich der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet“, Februar 2010.

„Instrumente zur Erstellung kurzfristiger Projektionen der Inflation im Euro-Währungsgebiet“, April 2010.

„Maßnahmen der Regierungen des Euro-Währungsgebiets zur Stützung des Finanzsektors“, April 2010.

„Aussichten auf globale realwirtschaftliche und finanzielle Ungleichgewichte und auf deren Abbau“, April 2010.

„Die geldpolitische Transmission im Euro-Währungsgebiet ein Jahrzehnt nach der Einführung des Euro“, Mai 2010.

„Die „Große Inflation“: Lehren für die Geldpolitik“, Mai 2010.

„Arbeitsanpassungen an die Rezession im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2010.

„Die Wirksamkeit der Fiskalpolitik im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2010.

„Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Länder Mittel- und Osteuropas“, Juli 2010.

„Bestimmungsfaktoren und Auswirkungen der Ölpreise auf Inflation und Gesamtwirtschaft im Euro-Währungsgebiet“, August 2010.

„Jüngste Entwicklungen im Welthandel und Handel des Euro-Währungsgebiets“, August 2010.

„Harmonisierte Statistik der EZB zu den Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet und ihr analytischer Nutzen für die Geldpolitik“, August 2010.

„Die Reaktion der EZB auf die Finanzkrise“, Oktober 2010.

„Vermögenspreisblasen und Geldpolitik“, November 2010.

„Weiterentwicklung der monetären Analyse“, November 2010.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

8. „National rescue measures in response to the current financial crisis“ von A. Petrovic und R. Tutsch, Juli 2009.
9. „The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations“ von S. E. Lambrinoc, November 2009.
10. „Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflection“ von P. Athanassiou, Dezember 2009.
11. „The role of national central banks in banking supervision in selected central and eastern European countries“ von M. Apinis, M. Bodzioch, E. Csongrádi, T. Filipova, Z. Foit, J. Kotkas, M. Porzycki und M. Vetrák, März 2010.

OCCASIONAL PAPER SERIES

100. „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use“ vom Eurosystem Household Finance and Consumption Network, Januar 2009.
101. „Housing finance in the euro area“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, März 2009.
102. „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications“ von E. Dorrucci, A. Meyer-Cirkel und D. Santabárbara, April 2009.
103. „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets“ von R. Ritter, April 2009.
104. „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues“ von M. Sturm, F. Gurtner und J. González Alegre, Juni 2009.
105. „Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications“ von L. Bê Duc und G. Le Breton, August 2009.
106. „Monetary policy strategy in a global environment“ von P. Moutot und G. Vitale, August 2009.
107. „The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil“ von S. Cheun, I. von Köppen-Mertes und B. Weller, Dezember 2009.
108. „Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview“ von K. Hubrich und T. Karlsson, März 2010.
109. „Euro area fiscal policies and the crisis“ herausgegeben von A. van Riet, April 2010.
110. „Protectionist responses to the crisis: global trends and implications“ von M. Bussière, E. Pérez-Barreiro, R. Straub und D. Taglioni, April 2010.
111. „Main drivers of the ECB financial accounts and ECB financial strength over the first 11 years“ von O. Vergote, W. Studener, I. Efthymiadis und N. Merriman, Mai 2010.
112. „Public wages in the euro area: towards securing stability and competitiveness“ von F. Holm-Hadulla, K. Kamath, A. Lamo, J. J. Pérez und L. Schuknecht, Juni 2010.
113. „Energy markets and the euro area macroeconomy“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2010.
114. „The impact of the global economic and financial crisis on central, eastern and south-eastern Europe: a stock-taking exercise“ von S. Gardó und R. Martin, Juni 2010.
115. „Financial stability challenges in EU candidate countries. Financial systems in the aftermath of the global financial crisis“ von einer IRC-Expertengruppe des ESZB, Juli 2010.
116. „Securities clearing and settlement in China – markets, infrastructures and policy-making“ von P. Hess, Juli 2010.
117. „Extraordinary measures in extraordinary times: public measures in support of the financial sector in the EU and the United States“, von S. M. Stolz und M. Wedow, Juli 2010.
118. „The impact of the global financial turmoil and recession on Mediterranean countries’ economies“ von M. Sturm und N. Sauter, August 2010.
119. „The global downturn and its impact on euro area exports and competitiveness“ von F. di Mauro, K. Forster und A. Lima, Oktober 2010.
120. „Dancing together at arm’s length? The interaction of central banks with governments in the G7“ von C. Bodea und S. Huemer, Oktober 2010.

RESEARCH BULLETIN

- „Research Bulletin“ Nr. 8, März 2009.
 „Research Bulletin“ Nr. 9, März 2010.
 „Research Bulletin“, Nr. 10, Juni 2010.

WORKING PAPER SERIES

1231. „Real convergence and its illusions“ von M. Kosala, August 2010.
1232. „The impact of monetary policy shocks on commodity prices“ von A. Anzuini, M. J. Lombardi und P. Pagano, August 2010.
1233. „Bank heterogeneity and monetary policy transmissions“ von S. N. Brissimis und M. D. Delis, August 2010.
1234. „Imposing parsimony in cross-country growth regressions“ von M. Jarociński, August 2010.
1235. „A note on identification patterns in DSGE models“ von M. Andrle, August 2010.
1236. „Is the New Keynesian IS curve structural?“ von L. Stracca, August 2010.
1237. „The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area“ von C. Checherita und P. Rother, August 2010.
1238. „Household money holdings in the euro area: an explorative investigation“ von F. Seitz und J. von Landesberger, September 2010.
1239. „Supply, demand and monetary policy shocks in a multi-country New Keynesian model“ von S. Déés, H. Pesaran, V. Smith und R. P. Smith, September 2010.
1240. „Monetary policy, asset prices and consumption in China“ von T. Koivu, September 2010.
1241. „Major public debt reductions: lessons from the past, lessons for the future“ von C. Nickel, P. Rother und L. Zimmermann, September 2010.
1242. „Changes in the Czech wage structure: does immigration matter?“ von K. Dybczak und K. Galuščák, September 2010.
1243. „Current account determinants and external sustainability in periods of structural change“ von S. N. Brissimis, G. Hondroyiannis, C. Papazoglou, N. T. Tsaveas und M. A. Vasardani, September 2010.
1244. „Trade with central and eastern Europe: is it really a threat to wages in the West?“ von É. K. Polgár und J. Wörz, September 2010.
1245. „Firms and the global crisis: French exports in the turmoil“ von J.-C. Bricongne, L. Fontagné, G. Gaulier, D. Taglioni und V. Vicard, September 2010.
1246. „Predicting recessions and recoveries in real time: the euro area-wide leading indicator (ALI)“ von G. de Bondt und E. Hahn, September 2010.
1247. „The euro overnight interbank market and the ECB’s liquidity management policy during tranquil and turbulent times“ von N. Cassola und M. Huetl, September 2010.
1248. „Bank risk-taking, securitisation, supervision and low interest rates: evidence from the euro area and the US lending standards“ von A. Maddaloni und J.-L. Peydró, September 2010.
1249. „Forecasting and assessing euro area house prices through the lens of key fundamentals“ von L. Gattini und P. Hiebert, September 2010.
1250. „Optimal monetary policy with state-dependent pricing“ von A. Nakov und C. Thomas, September 2010.
1251. „Macroeconomic propagation under different regulatory regimes: evidence from an estimated DSGE model for the euro area“ von M. Darracq Pariès, C. Kok Sørensen und D. Rodríguez-Palenzuela, September 2010.
1252. „Interbank market integration, loan rates and firm leverage“ von S. Ongena und A. Popov, September 2010.
1253. „Monetary policy in exceptional times“ von M. Lenza, H. Pill und L. Reichlin, Oktober 2010.
1254. „Global policy at the zero lower bound in a large-scale DSGE model“ von S. Gomes, P. Jacquinot, R. Mestre und J. Sousa, Oktober 2010.
1255. „Predicting recession probabilities with financial variables over multiple horizons“ von F. Fornari und W. Lemke, Oktober 2010.

1256. „Credit risk transfers and the macroeconomy“ von E. Faia, Oktober 2010.
1257. „Explaining the money demand of non-financial corporations in the euro area: a macro and a micro view“ von C. Martinez-Carrascal und J. von Landesberger, Oktober 2010.
1258. „Unconventional monetary policy and the great recession: estimating the impact of a compression in the yield spread at the zero lower bound“ von C. Baumeister und L. Benati, Oktober 2010.
1259. „Finance and diversification“ von S. Manganelli und A. Popov, Oktober 2010.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament“, Januar 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro money market study 2008“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Eurosystem oversight policy framework“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Guiding principles for bank asset support schemes“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Eurosystem’s SEPA expectations“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Housing finance in the euro area“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Manual on investment fund statistics“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „EU banks’ funding structures and policies“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „TARGET2 oversight assessment report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „TARGET Annual Report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)“, Mai 2009.
- „Financial Stability Review“, Juni 2009.
- „Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)“, Juni 2009 (nur online verfügbar).
- „The international role of the euro“, Juli 2009.
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – July 2009“, August 2009 (nur online verfügbar).
- „Oversight framework for direct debit schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).
- „Oversight framework for credit transfer schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update“, August 2009.

„EU banking sector stability“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Credit default swaps and counterparty risk“, August 2009 (nur online verfügbar).

„OCT derivatives and post-trading infrastructures“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – August 2009“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution“, September 2009 (nur online verfügbar).

„ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area“, September 2009 (nur online verfügbar).

„The euro at ten – lessons and challenges“, Fifth ECB Central Banking Conference volume, September 2009.

„Euro money market survey“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – September 2009“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – October 2009“, November 2009 (nur online verfügbar).

„Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution“, November 2009 (nur online verfügbar).

„Eurosystem oversight report 2009“, November 2009 (nur online verfügbar).

„Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – November 2009“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).

„New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).

„Financial Stability Review“, Dezember 2009.

„Retail payments – integration and innovation“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).

„Recent advances in modelling systemic risk using network analysis“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future ‘EU 2020’ strategy“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – December 2009“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Structural indicators for the EU banking sector“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

- „Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „The ‘Centralised Securities Database’ in brief“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – January 2010“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „ECB–Eurostat workshop on pensions“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – February 2010“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Diogo Feio, Member of the European Parliament, regarding the economic situation in Portugal“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Strengthening macro and micro-prudential supervision in EU candidates und potential candidates“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Government finance statistics guide“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, regarding credit rating agencies“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Euro area monetary and financial statistics – 2009 quality report“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – March 2010“, April 2010 (nur online verfügbar).
- „Financial integration in Europe“, April 2010.
- „Report on the lessons learned from the financial crisis with regard to the functioning of European financial market infrastructures“, April 2010 (nur online verfügbar).
- „Results of the public consultation on ABS loan-level information in the Eurosystem collateral framework“, April 2010 (nur online verfügbar).
- „ECB statistics - an overview“, April 2010 (nur online verfügbar).
- „European statistics provided by the ESCB – the governance structure“, April 2010 (nur online verfügbar).
- „Memorandum of understanding on the exchange of information among national central credit registers for the purpose of passing it on to reporting institutions“, April 2010 (nur online verfügbar).
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – April 2010“, Mai 2010 (nur online verfügbar).
- „TARGET Annual Report 2009“, Mai 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Paulo Rangel, Member of the European Parliament, regarding structural reforms“, Mai 2010.

„Financial Stability Review“, Juni 2010.

„Structural Issues Report 2010 – Energy markets and the euro area macroeconomy“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – May 2010“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Reinforcing economic governance in the euro area – The ECB Governing Council’s proposals to strengthen decisively governance and enforcement structures in the economic policy framework of the euro area“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to the President of the European Council, Mr Herman Van Rompuy, presenting the ECB Governing Council’s proposals for reinforcing economic governance in the euro area“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Andreas Mölzer, Member of the European Parliament, regarding questions related to the governance of the euro area“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Ioannis A. Tsoukalas, Member of the European Parliament, on questions related to the Greek crisis“, Juli 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – June 2010“, Juli 2010 (nur online verfügbar).

„European Commission’s public consultation on derivatives and market infrastructures – Eurosystem contribution“, Juli 2010 (nur online verfügbar).

„The international role of the euro“, Juli 2010.

„EU stress-test exercise: key message on methodological issues“, Juli 2010 (nur online verfügbar).

„EU stress-test exercise: technical note on the macroeconomic scenarios and reference risk parameters“, Juli 2010 (nur online verfügbar).

„2010 EU stress-test exercise: questions and answers“, Juli 2010 (nur online verfügbar).

„Commission public consultation on short selling – Eurosystem reply“, August 2010 (nur online verfügbar).

„The payment system: payments, securities and derivatives, and the role of the Eurosystem“, September 2010.

„Eurosystem assessment report on the implementation of the business continuity oversight expectations for systemically important payment systems“, September 2010 (nur online verfügbar).

„Euro money market survey“, September 2010 (nur online verfügbar).

„EU banking sector stability“, September 2010 (nur online verfügbar).

„Beyond RoE: how to measure bank performance – appendix to the report on EU banking structures“, September 2010 (nur online verfügbar).

„EU banking structures“, September 2010 (nur online verfügbar).

„Oversight framework for credit transfer schemes“, Oktober 2010 (nur online verfügbar).

„Oversight framework for direct debit schemes“, Oktober 2010 (nur online verfügbar).

„Summary of the outcome of the public consultation on the overnight frameworks for credit transfer and direct debit schemes“, Oktober 2010 (nur online verfügbar).

„Enhancing monetary analysis“, Oktober 2010.

„Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007–10)“, Oktober 2010 (nur online verfügbar).

„Survey on the access to finance of SMEs in the euro area – March to September 2010“, Oktober 2010 (nur online verfügbar).



„Seventh SEPA progress report: beyond theory into practice“, Oktober 2010 (nur online verfügbar).

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, April 2009.

„Price stability – why is it important for you?“, April 2009.

„The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market“, Juli 2009.

„T2S – settling without borders“, Januar 2010.

„ECB statistics: a brief overview“, April 2010.



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.

Breakeven-Inflationsrate (break-even inflation rate): Der Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen,

Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Allgemeiner, anhaltender und sich selbst verstärkender Rückgang einer breiten Palette von Preisen, der aus einer Verringerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage resultiert und sich in den Erwartungen verfestigt.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Disinflation (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren. Hierzu zählen 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 zwei Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-21-Gruppe, die die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-41-Gruppe, die sich aus der EWK-21-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 den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

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 erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

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.

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): 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.

Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) (longer-term refinancing operations): Vom Eurosystem in Form von befristeten Transaktionen durchgeführte Kreditgeschäfte mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte weisen eine Laufzeit von drei Monaten auf. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 begannen, wurden zusätzliche Kreditgeschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserveperiode bis zu einem Jahr durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds, d. h. Fonds, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen, in der Regel mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr, investieren.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem während einer vorab festgelegten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 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.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Dieser Sektor umfasst laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und

Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, 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 auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat) (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat) (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilsektoren des Staates.

Schuldverschreibung (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtskredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

Survey of Professional Forecasters (SPF): Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der

Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

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 der privaten Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

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