



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

01 | 2011

01 | 2011

02 | 2011

03 | 2011

04 | 2011

05 | 2011

06 | 2011

07 | 2011

08 | 2011

09 | 2011

10 | 2011

11 | 2011

12 | 2011

MONATSBERICHT  
JANUAR

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT JANUAR 2011

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

© Europäische Zentralbank, 2011

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

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

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 12. Januar 2011.*

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



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>	<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>9</b>	<b>ANHANG</b>	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	21	Publikationen der Europäischen Zentralbank	V
Preise und Kosten	40	Glossar	VII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	50		
<b>Kästen:</b>			
1 Jüngste Entwicklung der Nahrungsmittelpreise	13		
2 Einführung des Euro in Estland	17		
3 Welchen Einfluss hatte die Übertragung von Aktiva an Bad Banks auf die MFI-Kredite an den privaten Sektor des Euro-Währungsgebiets?	24		
4 Bestimmungsfaktoren der Inflationsunterschiede im Euro-Währungsgebiet	42		
5 Die Prognoseleistung von Expertenbefragungen	51		
<b>AUFSÄTZE</b>			
Jüngste Entwicklung der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor	61		
Entwicklung des Produktionspotenzials	79		
Die Finanzkrise und die Stärkung der politischen Zusammenarbeit auf internationaler Ebene	93		

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

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

### SONSTIGE

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

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





## EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse bestätigte der EZB-Rat bei seiner Sitzung am 13. Januar 2011, dass die derzeitigen Leitzinsen der EZB immer noch angemessen sind. Er beschloss daher, sie unverändert zu belassen. Unter Berücksichtigung aller neuen Informationen und Analysen, die seit seiner Sitzung vom 2. Dezember 2010 verfügbar geworden sind, sieht der EZB-Rat Belege für einen kurzfristigen Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflation, der in erster Linie auf die Energiepreise zurückzuführen ist. Seine Einschätzung, dass sich die Preise über die geldpolitisch relevante Frist weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln werden, bleibt hiervon jedoch bislang unberührt. Gleichwohl ist eine sehr genaue Beobachtung der Entwicklung geboten. Die jüngsten Wirtschaftsdaten stehen im Einklang damit, dass die konjunkturelle Grunddynamik positiv ist, wenngleich weiterhin erhöhte Unsicherheit herrscht. Die monetäre Analyse deutet darauf hin, dass der Inflationsdruck mittelfristig begrenzt bleiben dürfte. Insgesamt geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum gestützt wird. Die Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die feste Verankerung der Inflationserwartungen ist 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 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 statistischen Daten und Umfrageergebnisse,

dass die positive konjunkturelle Grunddynamik im Euroraum – nach dem Anstieg des realen BIP im Eurogebiet im dritten Vierteljahr 2010 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal – gegen Ende des Jahres 2010 anhielt. Mit Blick auf das Jahr 2011 dürften die Exporte des Euroraums von einer anhaltenden weltwirtschaftlichen Erholung profitieren. Zugleich – und insbesondere bei Berücksichtigung des relativ hohen Unternehmervertrauens im Eurogebiet – dürfte die Inlandsnachfrage des privaten Sektors, gestützt durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs und die zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen, zunehmend zum Wachstum beitragen. Allerdings wird erwartet, dass die konjunkturelle Erholung durch den in verschiedenen Sektoren ablaufenden Prozess der Bilanzanpassungen gedämpft wird.

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

Was die Preisentwicklung anbelangt, so lag die jährliche am HVPI gemessene Inflationsrate des Eurogebiets der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Dezember bei 2,2 %, nachdem sie im Vormonat 1,9 % betragen hatte. Die Rate fiel damit etwas höher aus als erwartet, was vornehmlich eine Folge der Energieverteuerung ist. Mit Blick auf die kommenden Monate könnten die Teuerungsraten vorübergehend weiter steigen. Vor allem aufgrund der Rohstoffpreisent-

wicklung dürften sie weiterhin bei knapp über 2 % liegen, sich gegen Jahresende aber wieder abschwächen. Insgesamt sieht der EZB-Rat Belege für einen kurzfristigen Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflation, der zum Großteil auf die Entwicklung der globalen Rohstoffpreise zurückzuführen ist. Die Einschätzung des EZB-Rats, dass sich die Preise über die geldpolitisch relevante Frist weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln werden, bleibt davon bislang zwar unberührt, aber eine sehr genaue Beobachtung der Preisentwicklung ist geboten. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

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

Was die monetäre Analyse betrifft, so stieg die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 im November 2010 auf 1,9 %, verglichen mit 0,9 % im Oktober. Diese kräftige Zunahme ist zum Teil auf Basiseffekte und volatile Faktoren zurückzuführen. Die jährliche Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor erhöhte sich im November ebenfalls, und zwar auf 2,0 % gegenüber 1,5 % im Vormonat. Lässt man die Sonderfaktoren im November außer Acht, so ist das Wachstum der weit gefassten Geldmenge und der Kreditvergabe nach wie vor gering, was die Einschätzung stützt, dass die

Grunddynamik der monetären Expansion moderat ist und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht begrenzt bleiben dürfte.

Die Zinskonstellation wirkte sich weiterhin merklich auf das Wachstum der Geldmengenaggregate aus. Was die M3-Komponenten angeht, so waren die Zinssätze für kurzfristige Termineinlagen nach wie vor höher als jene für täglich fällige Einlagen. Infolgedessen schwächte sich die Jahreswachstumsrate von M1 weiter ab und lag im November 2010 bei 4,6 %, während die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen abermals weniger negativ ausfiel. Zugleich hat die Zinsstrukturkurve in jüngster Zeit wieder einen steileren Verlauf angenommen, was darauf hindeutet, dass die in M3 enthaltenen kurzfristigen Einlagen im Vergleich zu den höher verzinsten längerfristigen Anlagen außerhalb von M3 etwas an Attraktivität verloren haben.

Die Jahreswachstumsrate der Bankkredite an den privaten Sektor zog im November weiter an, teilweise bedingt durch Sonderfaktoren. Eine Aufschlüsselung nach Sektoren zeigt, dass dieser Anstieg zunehmend die positive Entwicklung des Kreditwachstums an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften widerspiegelt, das sich im November auf -0,1 % belief (Oktober -0,5 %) und somit eine weitere Bestätigung dafür lieferte, dass im Verlauf des Jahres 2010 ein Wendepunkt erreicht wurde. Das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte blieb mit 2,7 % im November nach 2,9 % im Oktober vergleichsweise kräftig, doch die jüngsten Daten lassen erste Anzeichen einer Stabilisierung erkennen.

In einem Umfeld, in dem ihre Bilanzsummen insgesamt weitgehend stabil geblieben sind, haben die Banken ihre Kreditvergabe an den privaten Sektor ausgedehnt. Sie sehen sich nach wie vor der Herausforderung gegenüber, die Verfügbarkeit von Krediten an den privaten Sektor auszuweiten, sobald sich die Nachfrage weiter erholt. Um sich dieser Herausforderung zu stellen, ist es von wesentlicher Bedeutung, dass die Banken gegebenenfalls Gewinne einbehalten, zur weiteren Stärkung ihrer Eigenkapitalba-

sis auf den Markt zurückgreifen oder die staatlichen Hilfsmaßnahmen zur Rekapitalisierung voll ausschöpfen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die derzeitigen Leitzinsen der EZB immer noch angemessen sind. Daher beschloss der EZB-Rat, sie unverändert zu belassen. Unter Berücksichtigung aller neuen Informationen und Analysen, die seit seiner Sitzung vom 2. Dezember 2010 verfügbar geworden sind, sieht der EZB-Rat Belege für einen kurzfristigen Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflation, der in erster Linie auf die Energiepreise zurückzuführen ist. Seine Einschätzung, dass sich die Preise über die geldpolitisch relevante Frist weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln werden, bleibt hiervon jedoch bislang unberührt. Gleichwohl ist eine sehr genaue Beobachtung der Entwicklung geboten. Die jüngsten Wirtschaftsdaten stehen im Einklang damit, dass die konjunkturelle Grunddynamik positiv ist, wenngleich weiterhin erhöhte Unsicherheit besteht. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse deutet darauf hin, dass der Inflationsdruck mittelfristig begrenzt bleiben dürfte. Insgesamt geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum gestützt wird. Die Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die feste Verankerung der Inflationserwartungen ist von zentraler Bedeutung.

Was die Finanzpolitik angeht, so müssen die Länder angesichts der anhaltenden Anfälligkeit gegenüber negativen Marktreaktionen alles daran setzen, ihre Defizitziele zu erreichen und ihren öffentlichen Schuldenstand gemessen am BIP deutlich zurückzuführen. In diesem Zusammenhang nimmt der EZB-Rat die zuletzt in einigen Ländern des Euroraums angekündigten Maßnahmen zur Verringerung der sehr großen Haushaltsungleichgewichte zur Kenntnis. Gegebenenfalls müssen zügig zusätzliche – möglichst ausgabenseitige – Korrekturmaßnahmen formu-

liert und umgesetzt werden. Gleichzeitig sollten alle Euro-Länder ehrgeizige und glaubwürdige mehrjährige Konsolidierungsstrategien verfolgen. Dies wird dazu beitragen, das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu stärken, die in den Zinssätzen enthaltenen Risikoprämien zu reduzieren und die Voraussetzungen für ein solides und nachhaltiges Wachstum zu verbessern. Etwaige positive Entwicklungen der öffentlichen Finanzen, die beispielsweise ein wirtschaftliches Umfeld widerspiegeln, das günstiger ist als zuvor erwartet, sollten für raschere Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung genutzt werden.

Als Ergänzung der fiskalpolitischen Anpassung sollten rasch substanzielle und weitreichende Strukturreformen umgesetzt werden, 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 Arbeitsmarkt rigiditäten würde 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 fördern. Solche Maßnahmen sind unabdingbar für einen höheren Produktivitätszuwachs, eine der Hauptantriebskräfte langfristigen Wachstums. All diese Strukturreformen sollten durch notwendige Verbesserungen der Struktur des Bankensektors unterstützt werden. Gesunde Bilanzen, ein wirksames Risikomanagement und transparente, robuste Geschäftsmodelle bleiben von entscheidender Bedeutung, wenn es um die Stärkung der Schockresistenz der Banken sowie die Gewährleistung eines adäquaten Zugangs zu Finanzierungsmitteln und somit um die Schaffung der Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum und Finanzstabilität geht.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Der erste Aufsatz befasst sich mit der jüngsten Entwicklung der Buchkreditvergabe an



den privaten Sektor, während im zweiten die Entwicklung des Produktionspotenzials im Eurogebiet analysiert wird. Der dritte Aufsatz beleuchtet die Maßnahmen, die im Gefolge der Finanzkrise ergriffen wurden, um die globale makroökonomische und finanzielle Überwachung zu stärken.

# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Wenngleich sich die weltwirtschaftliche Erholung – im Vergleich zu dem kräftigen Wachstum in den ersten sechs Monaten des Jahres – über weite Strecken des zweiten Halbjahrs 2010 etwas moderater fortsetzte, bestätigen die jüngsten verfügbaren Daten, dass die konjunkturelle Dynamik im Verlauf des vierten Quartals wieder zugenommen hat. Der Inflationsdruck in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hält sich nach wie vor in Grenzen, obwohl die Vorleistungspreise aufgrund der gestiegenen Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise angezogen haben. In den dynamisch wachsenden Schwellenländern hingegen haben diese Erhöhungen der Inputpreise in Verbindung mit einer regen Konjunktur für weiter steigende Inflationsraten gesorgt.

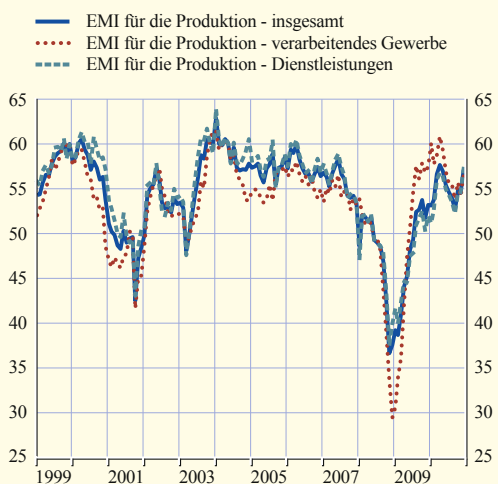
### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Erholung der Weltwirtschaft nimmt zunehmend selbsttragende Formen an. In den wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften legen die jüngsten Daten nahe, dass die Nachfrage der privaten Haushalte anzieht. Allerdings schlagen sich Belastungen der privaten Bilanzen sowie restriktive Kreditbedingungen und schwache Arbeitsmärkte nach wie vor in einem mäßigen Wachstum nieder. Die Schwellenländer expandieren zwar kräftig weiter, doch weisen die aktuellen Daten auf eine leichte konjunkturelle Verlangsamung am Ende des vergangenen Jahres hin. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) legte im Dezember zu und erreichte nach 54,6 Punkten im November einen Wert von 57,1 Zählern (siehe Abbildung 1). Ausschlaggebend hierfür war unter anderem eine stärkere Dynamik im verarbeitenden Gewerbe wie auch im Dienstleistungssektor. Die konjunkturelle Belebung ging auch mit einem nachhaltigen Anstieg der EMI-Teilkomponente für den Auftragssektor einher.

Der Inflationsdruck in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hält sich nach wie vor in Grenzen, obwohl die Vorleistungspreise aufgrund der gestiegenen Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise angezogen haben. Grund hierfür sind die reichlich vorhandenen Überschusskapazitäten. In den dynamisch wachsenden Schwellenländern hingegen haben die Erhöhungen der Inputpreise in Verbindung mit einer regen Konjunktur für weiter steigende Inflationsraten gesorgt. Im OECD-Raum schwächte sich das Wachstum der Verbraucherpreise im November leicht ab und lag bei 1,8 % zum Vorjahr nach 1,9 % im Oktober (siehe Abbildung 2). Ohne

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

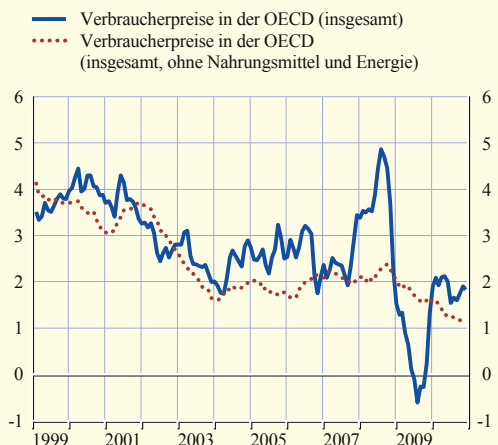
(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

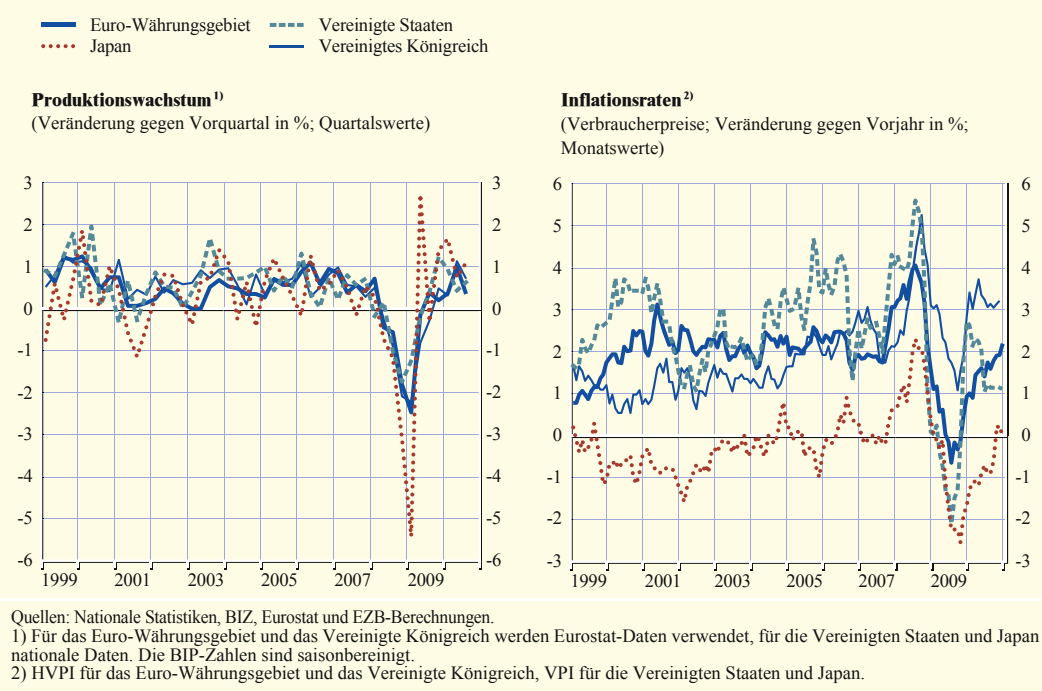
Nahrungsmittel und Energie gerechnet erhöhte sich die Inflationsrate im November geringfügig auf 1,2 %, verglichen mit 1,1 % im Vormonat.

### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten hat sich die konjunkturelle Erholung im dritten Quartal 2010 nach einer Verlangsamung im zweiten Jahresviertel stabilisiert. Der dritten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge wuchs das reale BIP um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal (auf Jahresrate hochgerechnet um 2,6 %) nach 0,4 % im zweiten Jahresviertel (siehe Abbildung 3). Die konjunkturelle Entwicklung wurde einerseits von einem Anstieg der privaten Konsumausgaben, der Unternehmensinvestitionen und der Staatsausgaben sowie einem hohen positiven Beitrag der Vorratsinvestitionen getragen, der mehr als die Hälfte des vierteljährlichen realen BIP-Zuwachses ausmachte. Andererseits wurde das Wachstum jedoch durch einen kräftigen negativen Außenbeitrag gedämpft, der daraus resultierte, dass die Importe schneller zunahmen als die Exporte, sowie durch eine erneute Schwäche der Wohnungsbauinvestitionen, zu der es wegen des Auslaufens einiger Fördermaßnahmen kam. Die Konjunkturdaten deuten auf eine anhaltende wirtschaftliche Erholung im vierten Quartal hin, da die Konsumausgaben etwas stärker zunahmen und sich die Dynamik im verarbeitenden Gewerbe zum Jahresende 2010 stabilisierte. In der Vorausschau dürfte die Erholung auf mittlere Sicht moderat bleiben.

Der Preisdruck in den Vereinigten Staaten bleibt vor dem Hintergrund der starken Konjunkturflaute begrenzt. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise lag im November bei 1,1 %, nachdem er sich schon seit Juni 2010 in der sehr engen Spanne von 1,1 % bis 1,2 % bewegt hatte. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet belief sich die jährliche Teuerungsrate auf 0,8 % und legte damit gegenüber dem im Oktober verzeichneten Rekordtief wieder zu. Am 21. Dezember beschloss der

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



Offenmarktausschuss des Federal Reserve System, die befristeten liquiditätszuführenden Swap-Verbindungen in US-Dollar mit wichtigen ausländischen Zentralbanken bis zum 1. August 2011 zu verlängern, um so die Liquiditätslage an den internationalen Geldmärkten zu verbessern.

## JAPAN

In Japan verlangsamte sich das konjunkturelle Tempo im Schlussquartal 2010, obwohl das Wachstum des realen BIP im vorhergehenden Dreimonatszeitraum zugenommen hatte. Die zweite vorläufige Schätzung der japanischen Regierung zeigt, dass das reale BIP im dritten Vierteljahr 2010 um 1,1 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen ist. Damit wurde die erste vorläufige Schätzung in Höhe von 0,9 % nach oben korrigiert. Zu dieser Revision kam es, weil die gewerblichen Investitionen und der private Konsum höher ausfielen als ursprünglich geschätzt. Die wirtschaftliche Aktivität im vierten Quartal entwickelte sich verhalten, da die Rücknahme der staatlichen Konjunkturmaßnahmen zu Einbußen im privaten Konsum und bei der Industrieproduktion führte. Aus der Tankan-Umfrage vom Dezember geht hervor, dass die Unternehmen – insbesondere im verarbeitenden Gewerbe – die aktuelle Geschäftslage schlechter einschätzten. Die jüngsten Daten lassen jedoch den Schluss zu, dass die wirtschaftliche Abschwächung im vierten Jahresviertel temporär sein könnte. Die Exporttätigkeit, die bis vor Kurzem recht schleppend war, belebte sich im November in nominaler Rechnung, da aus den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens und vor allem aus China eine erhöhte Nachfrage zu verzeichnen war.

Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise insgesamt wies im November den zweiten Monat in Folge einen positiven Wert auf und lag bei 0,1 %. Ausschlaggebend hierfür waren die gestiegenen Kosten für frisches Gemüse, Zigaretten und Betriebsmittel. Die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate ohne frische Nahrungsmittel fiel mit -0,5 % weiterhin negativ aus (ohne frische Nahrungsmittel und Energie gerechnet betrug sie -0,9 %).

Am 21. Dezember 2010 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,0 % bis 0,1 % zu belassen.

## VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich hält die konjunkturelle Erholung an. Im dritten Jahresviertel 2010 stieg das reale BIP im Quartalsvergleich um 0,7 % nach 1,1 % im Dreimonatszeitraum zuvor (siehe Abbildung 3). Das Wachstum wurde hauptsächlich durch die Unternehmensinvestitionen und den Lageraufbau angetrieben. Vor dem Hintergrund einer verhaltenen Entwicklung am Wohnimmobilienmarkt folgten die Preise für Wohneigentum weiter ihrem Abwärtstrend der vergangenen Monate. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass die Konjunktur von den Lageranpassungen, den geldpolitischen Impulsen, der Auslandsnachfrage und der vergangenen Abwertung des Pfund Sterling profitieren wird. Die Binnennachfrage dürfte jedoch aufgrund der restriktiven Kreditbedingungen, der Bilanzanpassungen der privaten Haushalte und einer erheblichen Straffung der Finanzpolitik gedämpft bleiben.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate liegt nach wie vor auf erhöhtem Niveau. Sie legte von 3,2 % im Oktober auf 3,3 % im November zu. Mit Blick auf die Zukunft ist davon auszugehen, dass die verzögerten Auswirkungen der Abwertung des Pfund Sterling, die gestiegenen Rohstoffpreise und die im Januar 2011 in Kraft getretene Mehrwertsteuererhöhung zu einem weiteren Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise führen werden. Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England hat den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins in den letzten Quartalen bei 0,5 % belassen.



## ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

Insgesamt betrachtet hat sich die konjunkturelle Lage in den anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums im dritten Quartal weiter aufgehellt; hinsichtlich der Inflationsentwicklung ergibt sich dagegen ein uneinheitliches Bild. In Schweden und Dänemark stieg das reale BIP im dritten Jahresviertel 2010 um 2,1 % bzw. 1,0 % gegenüber dem Vorquartal, was darauf hindeutet, dass die Erholung in beiden Ländern an Schwung gewonnen hat. In Schweden scheint diese Entwicklung, gestützt durch die Auslandsnachfrage und den inländischen Konsum, der seinerseits auf einem kräftigen Beschäftigungswachstum basiert, besonders robust zu sein. Die jährliche Inflationsrate stieg in beiden Ländern geringfügig an und lag im November bei 2,5 % (Dänemark) bzw. 1,7 % (Schweden). Damit blieben die Teuerungsraten jedoch unter denen anderer EU-Länder außerhalb des Euroraums.

In den größten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten setzte sich die Erholung im dritten Quartal fort. Dabei profitierten die Länder vor allem von der Auslandsnachfrage und der Aufstockung der Lagerbestände. Die Binnennachfrage entwickelte sich in den meisten Ländern aufgrund schwacher Arbeits- und Kreditmarktbedingungen sowie einer geringen Kapazitätsausnutzung weiterhin recht verhalten; in einigen Ländern spielten auch fiskalische Zwänge eine Rolle. Rumänien war der einzige Staat aus diesem Länderkreis, der im dritten Quartal 2010 eine negative Wachstumsrate aufwies. Sie war die Folge der kurzfristigen Auswirkungen der laufenden fiskalischen Anpassungen sowie einer Eintrübung der Arbeitsmarktlage. In Polen dagegen war die wirtschaftliche Expansion im dritten Jahresviertel besonders robust. Dort konnte sich die Erholung neben der Auslandsnachfrage auch auf verbesserte Arbeitsmarktbedingungen stützen. Im November 2010 erhöhte sich die am HVPI gemessene Teuerungsrate in der Tschechischen Republik leicht, während sie sich in Polen, Ungarn und Rumänien abschwächte. Von diesen Ländern ist die Inflation in Rumänien immer noch am stärksten ausgeprägt. Sie lag im November bei 7,7 % und spiegelte vor allem die Folgen der jüngsten Mehrwertsteueranhebung vom Juli 2010 wider.

## CHINA

In China blieb die Konjunktur auch im November robust; hier fiel das Wachstum der Industrieproduktion, der Anlageinvestitionen und des Handels höher aus als erwartet. Die Verbraucherpreise legten so stark zu wie seit zwei Jahren nicht mehr, wobei sich die jährliche Inflationsrate im November – überwiegend infolge der steigenden Nahrungsmittelpreise – auf 5,1 % belief. Die Erzeugerpreise ihrerseits erhöhten sich im gleichen Zeitraum um 6,1 % (nach 5 % im Oktober), was in erster Linie der Verteuerung der Rohstoffe zuzuschreiben war. Darüber hinaus stiegen die Immobilienpreise trotz der im April und September 2010 eingeführten administrativen Maßnahmen zur Bekämpfung der Immobilienspekulation in den drei Monaten bis November weiter. Da eine reichliche Liquiditätsausstattung im Inland und die kräftige Konjunktur zusätzlich zum anziehenden Inflationsdruck beitrugen, straffte die People's Bank of China die geldpolitischen Zügel weiter. Mit Wirkung vom 26. Dezember 2010 wurden die Referenzzinssätze für Einlagen und Kredite mit einjähriger Laufzeit zum zweiten Mal in jenem Jahr um 25 Basispunkte angehoben, und zwar auf 2,75 % bzw. 5,81 %. Um dem Markt Überschussliquidität zu entziehen, erhöhte die chinesische Zentralbank den Mindestreservesatz zudem um weitere 50 Basispunkte, sodass er sich nun im Falle großer Geschäftsbanken auf ein Allzeithoch von 19 % beläuft. Außerdem kündigten die Behörden ein neues Mindestreserve-Verwaltungssystem an, um dem Inflationsdruck mit größerer Flexibilität begegnen zu können. Bei diesem System werden die einzelnen Institute hauptsächlich nach ihrem speziellen Kreditvergabeverhalten sowie ihrer Liquidität und Eigenkapitalquote eingeordnet.



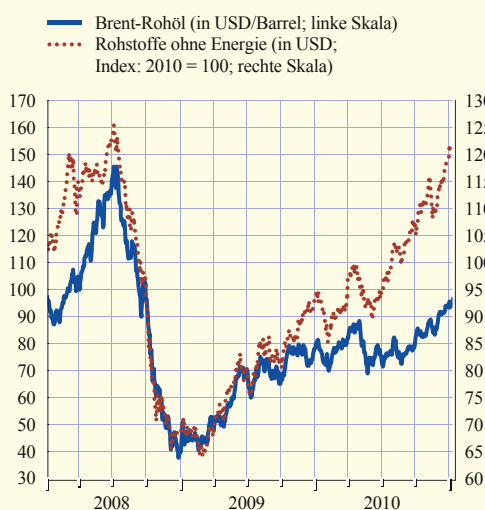
## 1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise haben sich im Dezember und Anfang Januar erhöht. Am 12. Januar kostete Rohöl der Sorte Brent 96,7 USD je Barrel und damit 23,7 % mehr als zu Jahresbeginn 2010 und 11,7 % mehr als Anfang Dezember (siehe Abbildung 4). Die Marktteilnehmer rechnen mittelfristig nach wie vor mit leicht steigenden Ölpreisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2012 hervor, die mit rund 96,9 USD je Barrel gehandelt werden.

Was die Fundamentaldaten betrifft, so zeigt sich der Markt auf der Nachfrageseite anhaltend robust, und die Internationale Energieagentur (IEA) hat ihre Prognosen zur Nachfrage für das vergangene Jahr mehrfach nach oben revidiert. Angebotsseitig fiel die Reaktion auf die höhere Nachfrage und die gestiegenen Preise jedoch verhaltener aus; so beschloss die OPEC auf ihrer letzten Sitzung, die Förderquoten nicht zu verändern. Dies führte zu einem kräftigen Lagerabbau, der – angesichts der Tatsache, dass die IEA einen Anstieg der weltweiten Nachfrage von 1,5 % im laufenden Jahr erwartet – auf eine angespanntere Marktlage in der nahen Zukunft hindeuten könnte.

Auch die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie erhöhten sich im Dezember merklich. Die Nahrungsmittelpreise zogen erneut kräftig an, vor allem infolge der Verteuerung von Weizen, Mais und Zucker. Ursächlich hierfür war eine Kombination aus robuster Nachfrage und Befürchtungen hinsichtlich einer Angebotsverknappung im Zusammenhang mit den widrigen Witterungsbedingungen auf der Südhalbkugel. Weitere Informationen zu diesem Thema finden sich in Kasten 1. Die Metallpreise legten aufgrund angebotsseitiger Beschränkungen ebenfalls zu, allen voran die Notierungen für Kupfer. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Anfang 2011 29 % über seinem Stand zu Jahresbeginn 2010 und 7,5 % über dem Niveau von Anfang Dezember 2010.

Abbildung 4 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.

### Kasten 1

#### JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER NAHRUNGSMITTELROHSTOFFPREISE

Die starken Schwankungen der Preise für Nahrungsmittelrohstoffe haben in den vergangenen Jahren große Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Im Jahr 2007 und im ersten Halbjahr 2008 stiegen die Notierungen sprunghaft an und erreichten im Juli einen Höchststand. Anschließend gingen sie zurück und legten danach erneut zu. Da die Nahrungsmittelrohstoffpreise weitreichende Auswirkungen auf die Entwicklung der Verbraucherpreise haben können, ist es im Hinblick auf die Inflationsaussichten von Bedeutung, diese und ihre Bestimmungsfaktoren genau zu beobachten und das reibungslose Funktionieren der betreffenden Märkte zu verfolgen. Der vorliegende

Kasten befasst sich schwerpunktmäßig mit dem Anstieg der Nahrungsmittelpreise seit 2009 und untersucht dessen wichtigste Antriebskräfte.

Im Jahr 2010 zogen die Notierungen für Nahrungsmittelrohstoffe deutlich an. Allerdings erhöhten sich die Preise der einzelnen Rohstoffe verschieden stark und zu unterschiedlichen Zeiten und unterlagen darüber hinaus idiosynkratischen Faktoren.

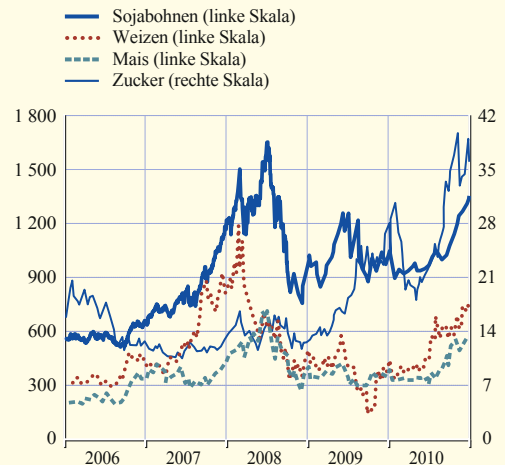
- Angesichts umfangreicher Lagerbestände entwickelten sich die Weizenpreise nach der Rekordernte, die auf die Preisspitze in den Jahren 2007 und 2008 folgte, zunächst verhalten. In der zweiten Jahreshälfte 2010 führten jedoch Versorgungsengpässe und widrige Witterungsbedingungen sowie die Androhung protektionistischer Maßnahmen zu weiterem Preisauftrieb. Am Ende des Jahres 2010 waren die Notierungen 91 % höher als zu Jahresbeginn (siehe Abbildung).

- Die Maispreise tendierten 2009 und in den ersten sechs Monaten des folgenden Jahres seitwärts und wurden gedämpft durch die Erwartung einer Rekordernte im Jahr 2010. Die jüngsten Rücknahmen der Produktionsschätzungen sowie Anzeichen einer außergewöhnlich starken Importtätigkeit Chinas setzten jedoch die Notierungen, die Ende 2010 57 % über ihrem Stand zu Jahresbeginn lagen, unter Druck.
- Die Notierungen für Sojabohnen entwickelten sich in der letzten Zeit weniger dynamisch als die Weizen- und Maispreise. In der Erntesaison 2009/2010 wurde ein Rekordwert erzielt, und die Aussichten für 2010/2011 sind ebenfalls günstig. Dies trug dazu bei, den nachfrageseitigen Druck, der aus den zunehmenden Einfuhren Chinas resultierte, zu mindern. Dennoch waren Sojabohnen am Ende des vergangenen Jahres 33 % teurer als zu Jahresbeginn.
- Die Entwicklung der Zuckerpreise hingegen wies in jüngster Zeit Schwankungen auf. Im Jahr 2009 haben sich die Preise aufgrund ungünstiger Witterungsbedingungen nahezu verdoppelt und sind in der Folge – trotz guter Ernteaussichten – bei knappen Lagerbeständen volatil geblieben. Im Vergleich zum Jahresbeginn 2010 notierte Zucker am Ende des Jahres 32 % höher.

Wenngleich der jüngste Preisdruck an den Märkten für landwirtschaftliche Rohstoffe von idiosynkratischen Faktoren ausging, gibt es auch einige gemeinsame Faktoren, die die mittel- bis langfristigen Nachfragetrends beeinflussen. Erstens hat die Nachfrage der Schwellenländer parallel zum steigenden Einkommensniveau kontinuierlich zugenommen und dürfte dies auch weiter tun. Neben den höheren Einkommen in den Schwellenländern sorgen auch die Urbanisierung und veränderte Ernährungsgewohnheiten für eine verstärkte Binnennachfrage nach hochwertigen Erzeugnissen. Dementsprechend werden nun vermehrt Nahrungsmittel wie Fleisch,

## Preise ausgewählter Agrarrohstoffe

(in USD-Cent je Bushel Mais, Sojabohnen und Weizen;  
in USD-Cent je Pfund Zucker)



Quelle: Bloomberg.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 31. Dezember 2010.

Milchprodukte und Fisch erworben. Da zur Herstellung von Fleisch und Milchprodukten Tierfutter benötigt wird, führt diese Veränderung im Ernährungsverhalten zu einer höheren Nachfrage nach Getreide (z. B. Sojabohnen, Mais und anderen Getreidesorten), das zur Produktion von Futtermitteln eingesetzt wird.

Ein weiterer wichtiger struktureller Faktor, der die Nachfrage bestimmt, ergibt sich daraus, dass Nahrungsmittelrohstoffe (insbesondere Zucker und Mais) auch zur Herstellung von Biokraftstoffen verwendet werden. Die anhaltend hohen Ölpreise und umfangreiche Subventionen im Bereich der Biokraftstoffproduktion dürften dazu beitragen, die kräftige Nachfrage nach diesen Rohstoffen auch künftig aufrechtzuerhalten. Diese beiden Faktoren – d. h. die Ernährungsumstellung und Biokraftstoffe – implizieren für die Zukunft ein robustes Wachstum der Nachfrage nach Nahrungsmittelrohstoffen.

Die Preisaussichten hängen jedoch auch wesentlich von der Reaktion auf der Angebotsseite ab. Was zunächst das Tempo der angebotsseitigen Reaktion betrifft, so ist die Preiselastizität der einzelnen Feldfrüchte hoch und die Angebotsmenge steigt bzw. fällt relativ rasch, wenn man die Beschränkungen des biologischen Kreislaufs berücksichtigt. Dies bestätigt auch die Rekordweizenernte 2008 im Gefolge des hohen Preisniveaus in den Jahren 2007 und 2008. In aggregierter Betrachtung reagiert das Agrarangebot allerdings langsam. Ein Grund für die unterschiedliche Reaktion – auf Basis der einzelnen Feldfrüchte bzw. in aggregierter Betrachtung – liegt in der Fruchtfolge, welche die preisliche Reaktion auf der Einzelebene größtenteils bestimmt. Dies bedeutet, dass Anbauflächen für Getreidearten mit dem höchsten Ertrag eingesetzt werden. Wenn die Preise landwirtschaftlicher Erzeugnisse jedoch auf breiter Front steigen, ist die von der Fruchtfolge ausgehende Wirkung auf das Angebot schwächer ausgeprägt, da sie tendenziell aus einer Vergrößerung der Anbauflächen oder einer Steigerung des Ernteertrags resultiert.

Nutzbare landwirtschaftliche Anbauflächen sind weltweit nach wie vor reichlich vorhanden. Ein Bericht der Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation (Food and Agriculture Organization, FAO) der Vereinten Nationen<sup>1</sup> deutet darauf hin, dass die Ausdehnung des kultivierbaren Ackerlands zwar stets zu einer Erhöhung der Produktion von Nahrungsmittelrohstoffen beigetragen hat, die Zunahme der Ertragskraft – durch den Einsatz von technologischen Neuerungen, Dünger und Maschinen – jedoch in den letzten Jahrzehnten eine wesentlich größere Rolle gespielt hat. In den Entwicklungsländern machte sie in den vergangenen 30 Jahren 70 % des Produktionsanstiegs aus, in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften beinahe den gesamten Zuwachs. Die Agrartechnologie ist in den letzten zwei Jahrzehnten allerdings weitgehend unverändert geblieben, was bedeutet, dass eine höhere Ertragskraft nicht ohne weitere Verbesserungen erreichbar ist. Die stabilen Nahrungsmittelpreise in dieser Zeit haben zu einer gewissen Nachlässigkeit gegenüber Bedenken hinsichtlich der globalen Nahrungsmittelversorgung sowie zu einem Rückgang der für Forschung und Entwicklung bereitgestellten Mittel geführt. Ein von hohen Preisen geprägtes Umfeld könnte diese Situation verändern und staatlich wie auch privat finanzierte Forschungen auf dem Gebiet der ertragsfördernden Technologien anregen, anstatt – wie in den vergangenen zehn Jahren meist geschehen – zu Kostensenkungen zu führen.<sup>2</sup>

1 OECD-FAO, Agricultural Outlook 2008 - 2017, 2008.

2 R. Trostle, Global Agricultural Supply and Demand: Factors Contributing to the Recent Increase in Food Commodity Prices, USDA Economic Research Service WRS-0801, 2008.

Alles in allem lassen diese Überlegungen erkennen, dass der Preisauftrieb bei den Nahrungsmitteln aufgrund der kräftig zunehmenden globalen Nachfrage langfristig bestehen bleiben wird. Auch wenn es noch Spielraum für angebotsseitige Effekte zur Deckung der gestiegenen Nachfrage gibt, bleibt erhebliche Unsicherheit darüber bestehen, in welchem Ausmaß und Tempo das Angebot zur Befriedigung der erwarteten stärkeren Nachfrage ausgeweitet werden kann und so dazu beiträgt, die Verteuerung von Nahrungsmitteln in Grenzen zu halten.

### 1.3 WECHSELKURSE

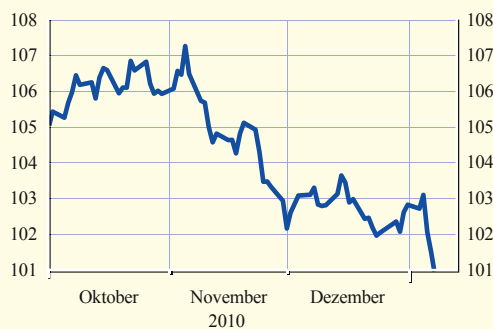
Der Euro wertete im Schlussquartal 2010 in nominaler effektiver Rechnung ab und fiel unter seinen Durchschnittswert des Jahres 2010. Am 12. Januar 2011 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 4,3 % unter seinem Niveau von Ende September und 4,0 % unter seinem Durchschnittswert des vergangenen Jahres (siehe Abbildung 5).

Was die bilateralen Wechselkurse angeht, so gab der Euro im vierten Quartal gegenüber allen wichtigen Währungen nach. Vom 30. September 2010 bis zum 12. Januar 2011 verlor er in Relation zum Schweizer Franken 5,0 % an Wert, zum japanischen Yen 4,8 % und zum US-Dollar 4,9 %. Die Abwertung im Verhältnis zur amerikanischen Währung sowie die entsprechenden Kursverluste gegenüber den an den US-Dollar gebundenen Währungen waren nahezu zur Hälfte für die gesamten Verluste in effektiver Rechnung verantwortlich (siehe Abbildung 5). Die Gemeinschaftswährung schwächte sich auch in Relation zu den sogenannten Rohstoffwährungen (dem australischen und dem kanadischen Dollar sowie der norwegischen Krone) und gegenüber dem Pfund Sterling deutlich ab (siehe Tabelle 1).

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

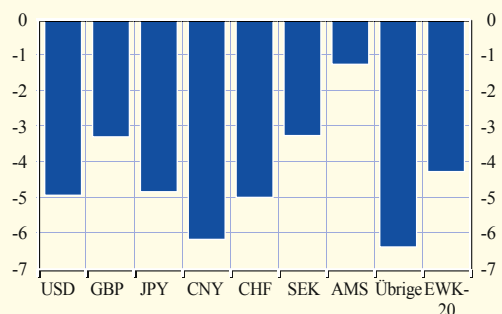
(Tageswerte)

Index: Q1 1999 = 100



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses (EWK-20)<sup>2)</sup>

30. September 2010 bis 12. Januar 2011  
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

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

**Tabelle 1 Wechselkursentwicklung des Euro<sup>1)</sup>**

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

	Gewicht im EWK-20-Index	Stand am 12. Januar 2011	Aufwertung (+)/Abwertung (-) des Euro, Stand: 12. Januar 2011		Gegenüber Durchschnitt des Jahres 2010
			Seit 30. September 2010	1. Januar 2010	
US-Dollar	19,4	1,300	-4,9	-9,8	-2,1
Pfund Sterling	17,8	0,832	-3,3	-6,7	-3,1
Chinesischer Renminbi Yuan	13,6	8,570	-6,2	-12,8	-4,5
Japanischer Yen	8,3	108,200	-4,8	-19,0	-6,9
Schweizer Franken	6,4	1,260	-5,0	-15,1	-8,6
Polnischer Zloty	4,9	3,840	-3,6	-6,3	-3,8
Schwedische Krone	4,9	8,840	-3,3	-13,2	-7,3
Tschechische Krone	4,1	24,390	-0,9	-7,2	-3,5
Koreanischer Won	3,9	1 445,890	-6,8	-13,0	-5,6
Ungarischer Forint	3,1	275,570	-0,1	2,1	0,0
NEWK <sup>2)</sup>		100,500	-4,3	-10,3	-4,0

Quelle: EZB.

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

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

Vom 30. September 2010 bis zum 12. Januar 2011 blieben die am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt. Der lettische Lats notierte innerhalb des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von +/- 1 % weiterhin schwach. Am 1. Januar 2011 führte Estland den Euro ein und trat damit als 17. Mitglied dem Euro-Währungsgebiet bei. Der Umrechnungskurs der estnischen Krone zum Euro wurde unwiderruflich auf 15,6466 EEK je EUR, und damit unverändert gegenüber dem WKM-II-Leitkurs, festgelegt (siehe auch Kasten 2).

**Kasten 2**
**EINFÜHRUNG DES EURO IN ESTLAND**

Am 1. Januar 2011 führte Estland den Euro ein und trat damit als 17. Mitglied dem Euro-Währungsgebiet bei. Der Umrechnungskurs der estnischen Krone zum Euro wurde unwiderruflich auf 15,6466 Kronen je Euro festgelegt. Dieser Kurs entspricht dem Leitkurs der estnischen Krone, der während der Mitgliedschaft Estlands im Wechselkursmechanismus II (WKM II) galt.

Im Vergleich zum übrigen Eurogebiet ist Estland eine sehr kleine Volkswirtschaft. Die aggregierten makroökonomischen Kennziffern zum Euroraum ändern sich nach dessen jüngster Vergrößerung nur unwesentlich (siehe Tabelle).

Der Anteil des estnischen BIP am BIP des erweiterten Euro-Währungsgebiets beträgt nur rund 0,2 %. Im Jahr 2009 belief sich das Pro-Kopf-BIP Estlands zu Kaufkraftparitäten auf knapp 60 % des euroraumweiten Durchschnitts. Mehrere Jahre lang gehörte Estland zu den wachstumsstärksten Ländern der EU. Allerdings erwies sich der kräftige Konjunkturaufschwung, der 2005 bis 2007 deutliche Anzeichen einer Überhitzung erkennen ließ, nicht als nachhaltig; im Anschluss



## Wichtige volkswirtschaftliche Kennzahlen zu Estland und dem Euro-Währungsgebiet

	Berichts- zeitraum	Einheit	Euro- Währungs- gebiet ohne Estland	Euro- Währungs- gebiet einschl. Estlands	Estland
<b>Bevölkerung und Wirtschaftsleistung</b>					
Gesamtbevölkerung <sup>1)</sup>	2010	Mio	330,0	331,3	1,3
BIP	2009	Mrd €	8 955,7	8 969,6	13,9
Pro-Kopf-BIP	2009	Tsd €	27,2	27,1	10,3
Pro-Kopf-BIP zu Kaufkraftparitäten	2009	Euro-16 = 100	100,0	99,8	57,9
Anteil am weltweiten BIP <sup>2)</sup>	2009	In %	15,1	15,1	0,0
<b>Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen<sup>3)</sup></b>					
Land- und Forstwirtschaft und Fischerei	2009	In % der Gesamtsumme	1,6	1,6	2,6
Industrie (einschl. Baugewerbe)	2009	In % der Gesamtsumme	24,2	24,2	26,4
Dienstleistungen (einschl. nicht markt- bestimmter Dienstleistungen)	2009	In % der Gesamtsumme	74,2	74,2	71,0
<b>Monetäre und finanzielle Indikatoren</b>					
Kredite an den privaten Sektor <sup>4)</sup>	2009	In % des BIP	146,1	146,0	107,2
Aktienmarktkapitalisierung <sup>5)</sup>	2009	In % des BIP	49,3	49,2	2,6
<b>Außenhandel</b>					
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <sup>6)</sup>	2009	In % des BIP	19,7	19,7	69,9
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <sup>6)</sup>	2009	In % des BIP	18,9	18,8	64,3
Leistungsbilanzsaldo <sup>6)</sup>	2009	In % des BIP	-0,6	-0,5	4,5
<b>Arbeitsmarkt<sup>7)</sup></b>					
Erwerbsquote <sup>8)</sup>	2010 Q3	In %	71,4	71,4	73,7
Arbeitslosenquote	2010 Q3	In %	9,8	9,8	15,7
Beschäftigungsquote <sup>8)</sup>	2010 Q3	In %	64,4	64,4	62,1
<b>Öffentliche Haushalte</b>					
Finanzierungssaldo	2009	In % des BIP	-6,3	-6,3	-1,7
Einnahmen	2009	In % des BIP	44,5	44,5	43,4
Ausgaben	2009	In % des BIP	50,8	50,8	45,1
Brutto-Schuldenstand	2009	In % des BIP	79,2	79,1	7,2

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

1) Geschätzter Jahresdurchschnitt.

2) Die BIP-Anteile beruhen auf einer Berechnung der Länder-BIPs zu Kaufkraftparitäten.

3) Auf der Grundlage der nominalen Bruttowertschöpfung zu Herstellungspreisen.

4) Umfassen Buchkredite und Bestände an Wertpapieren ohne Aktien und sonstigen Anteilsrechten.

5) Definiert als Gesamtumlauf an börsennotierten, von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet/in Estland begebenen Aktien ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile zum Marktwert.

6) Zahlungsbilanzdaten. Die Daten für das Euro-Währungsgebiet werden auf Basis von Transaktionen mit Ansässigen in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets (d. h. ohne Ströme innerhalb des Euro-Währungsgebiets) zusammengestellt. Die Angaben zu Estland beinhalten Transaktionen mit Ansässigen in der übrigen Welt (d. h. auch Transaktionen mit dem Euro-Währungsgebiet).

7) Bezogen auf die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (d. h. zwischen 15 und 64 Jahren).

Quelle: Arbeitskräfteerhebung der EU (LFS).

8) Anteil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (d. h. zwischen 15 und 64 Jahren).

kam es zu einer ausgeprägten Konjunkturwende und 2009 dann zu einer starken Kontraktion. Die wirtschaftliche Anpassung des Landes hat dazu beigetragen, dass sich die außen- und binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichte, die in den Jahren des rasanten Wachstums entstanden waren, teilweise wieder zurückbildeten. In jüngerer Zeit hat eine Konjunkturerholung eingesetzt. Seit dem zweiten Quartal 2010 fällt das jährliche Wachstum des realen BIP wieder positiv aus; im dritten Quartal 2010 belief es sich auf 5,1 %.

Die Produktionsstruktur Estlands gleicht im Großen und Ganzen jener des Euroraums. Der Beitrag des Dienstleistungssektors und der Industrie (einschließlich Baugewerbe) zur gesamten Wertschöpfung Estlands beträgt 71 % bzw. 26,4 %. Der Anteil der Landwirtschaft liegt etwas über dem entsprechenden Anteil im übrigen Eurogebiet. Darüber hinaus handelt es sich bei Estland um eine

Volkswirtschaft mit einem sehr hohen Offenheitsgrad, deren wichtigste Handelspartner mit einem Gesamtexportanteil von 34,2 % und einem Gesamtimportanteil von 38,5 % die übrigen Euro-Länder sind. Weitere bedeutende Handelspartner sind Lettland, Litauen, Russland und Schweden.

Der Finanzsektor des Landes ist stark bankbasiert. So beliefen sich Bankkredite an nichtstaatliche in Estland ansässige Kreditnehmer 2009 auf 107,2 % des BIP. Der Bankensektor wird von Bankengruppen aus den nordischen Ländern dominiert. Der Nichtbankenfinanzsektor Estlands spielt im Vergleich zum übrigen Euroraum eine eher untergeordnete Rolle. Dies zeigt sich beispielsweise an der im Verhältnis zum restlichen Eurogebiet niedrigen Aktienmarktkapitalisierung. Ein weiteres Merkmal des estnischen Finanzsystems besteht darin, dass es keinen hochentwickelten Markt für auf estnische Kronen lautende langfristige Schuldverschreibungen gibt, was in erster Linie Ausdruck des niedrigen öffentlichen Schuldenstands ist.

Infolge der drastischen wirtschaftlichen Anpassung der letzten Jahre ist die Arbeitslosenquote in Estland hoch. Im dritten Quartal 2010 betrug sie durchschnittlich 15,7 %, verglichen mit 9,8 % im Euroraum. Auch wenn die Erwerbsquote in Estland höher als im übrigen Eurogebiet geblieben ist, liegt die Beschäftigungsquote derzeit unter dem Durchschnitt des Euroraums.

Nachdem das Land von 2000 bis 2007 durchweg Haushaltsüberschüsse oder einen nahezu ausgeglichenen Haushalt ausgewiesen hatte, sind seither Haushaltsdefizite zu verzeichnen. Dennoch konnte das Defizit dank einer restriktiven Finanzpolitik eingedämmt werden, sodass 2009 mit 1,7 % des BIP das drittniedrigste Haushaltsdefizit in der EU erzielt wurde, welches damit deutlich unterhalb des durchschnittlichen Defizits im Euroraum von 6,3 % des BIP lag. Die gesamtstaatliche Schuldenquote erhöhte sich 2009 auf 7,2 %. Estland ist eines der wenigen EU-Länder, die sich gegenwärtig nicht in einem Defizitverfahren befinden.

Um die Vorteile des Euro voll auszuschöpfen und ein effizientes Wirken der Anpassungsmechanismen im erweiterten Währungsraum zu ermöglichen, muss Estland Maßnahmen ergreifen, die vollständig auf die Gewährleistung eines nachhaltigen Konvergenzprozesses ausgerichtet sind. Aus Sicht der EZB müssen die estnischen Behörden in den kommenden Jahren ein Umfeld niedriger Inflationsraten unterstützen und erforderlichenfalls energisch gegensteuern. Auf kurze Sicht gilt es sicherzustellen, dass nach der Euro-Einführung die Umstellung der Kronenpreise auf Europreise das Preisniveau nicht beeinflusst.

Was die weitere Zukunft angeht, so wird es für die Wirtschaft Estlands von Bedeutung sein, eine nachhaltige Konvergenz zu sichern. Dabei müssen die Politikbereiche außerhalb der Geld- und Währungspolitik die Wirtschaft in die Lage versetzen, länderspezifische Schocks zu bewältigen, und das neuerliche Auftreten makroökonomischer Ungleichgewichte verhindern. Dabei ist hervorzuheben, dass die estnischen Behörden ihre Verpflichtung unterstrichen haben, ein wirtschaftliches Umfeld mit ausgewogenen gesamtwirtschaftlichen Bedingungen (einschließlich Preisstabilität) sicherzustellen, das einem nachhaltigen Produktions- und Beschäftigungswachstum förderlich ist. Dies beinhaltet insbesondere a) die Beibehaltung einer umsichtigen Finanzpolitik, b) die Weiterführung von Strukturreformen zur Steigerung der kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit und der Produktivität sowie c) die Umsetzung angemessener auf den Finanzsektor ausgerichteter Maßnahmen, um die Finanzstabilität zu gewährleisten und das Entstehen von Ungleichgewichten zu vermeiden. Untermauert durch die stabilitätsorientierte Geldpolitik der EZB ist das Festhalten an dieser Verpflichtung das beste Mittel, um in Estland ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum, die Schaffung von Arbeitsplätzen und sozialen Zusammenhalt zu erreichen.

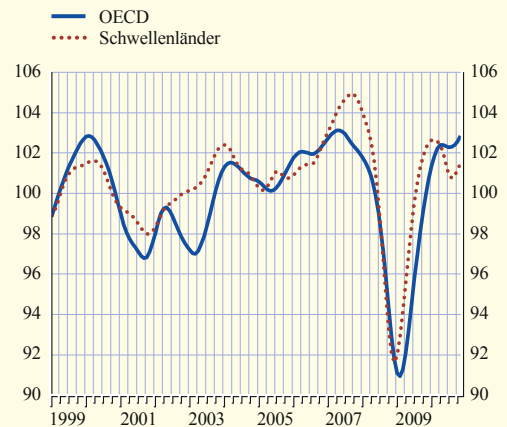
#### I.4 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die jüngsten umfragebasierten Daten bestätigen, dass sich die weltwirtschaftliche Belebung im Schlussquartal 2010 gefestigt hat. Der Frühindikator der OECD (Composite Leading Indicator, CLI) für November ist im Vergleich zum Vormonat gestiegen, was darauf hindeutet, dass das Wachstum in den OECD-Staaten neuen Schwung erhalten hat (siehe Abbildung 6). Für die nähere Zukunft wird erwartet, dass das globale Wirtschaftswachstum allmählich anzieht. Positive Impulse dürften dabei vor dem Hintergrund einer akkommodierenden Geldpolitik von einer weiteren Normalisierung der Finanzierungsbedingungen ausgehen.

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

Abbildung 6 Frühindikatoren der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



Quelle: OECD.

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

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 und der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor erhöhten sich im November. Darin spiegelte sich im Wesentlichen ein kräftiger, aber vermutlich einmaliger monatlicher Zufluss bei den Repogeschäften wider. Dieser war in erster Linie auf Interbankengeschäfte zurückzuführen, die über Handelsplattformen abgewickelt wurden, welche dem geldhaltenden Sektor zugerechnet werden. Lässt man diesen Effekt außer Acht, so deuten die neuesten Daten auf eine weitere, wenn auch verhaltene Erholung des Wachstums der Geldmenge und Kreditvergabe hin. Sie bestätigen die Einschätzung, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht begrenzt ist. Die sektorale Entwicklung lässt darauf schließen, dass das Wachstum der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor zunehmend von der Erholung der Zwölfmonatsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften getragen wird. Die wichtigsten Aktiva der MFIs nahmen im November leicht zu, wobei sich die Kreditvergabe an den privaten Sektor im Euroraum deutlich ausweitete.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

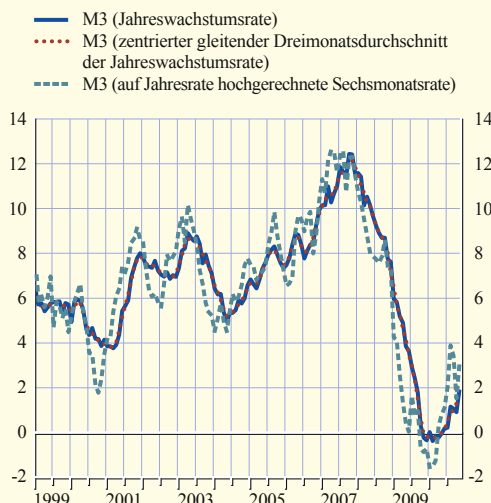
Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 erhöhte sich im November deutlich auf 1,9 %, verglichen mit 0,9 % im Oktober (siehe Abbildung 7). Dieser Anstieg war zur Hälfte auf Basiseffekte zurückzuführen und zur Hälfte auf ein kräftiges monatliches Wachstum von 0,5 %. Letzteres war weitgehend durch eine Zunahme der besicherten Interbankengeschäfte bedingt, die über zentrale Kontrahenten abgewickelt und von nichtmonetären Finanzinstituten ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs) als Repogeschäfte erfasst werden. Ohne diese Repogeschäfte hätte das monatliche M3-Wachstum nicht 0,5 % betragen, sondern wäre nur marginal positiv gewesen. Demnach überzeichnen die aktuellen Daten das Tempo der jüngsten Erholung des Geldmengenzwachstums im Euro-Währungsgebiet.

Die Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Hauptkomponenten spiegelt immer noch die Zinskonstellation wider. Die Zinsstrukturkurve ist zuletzt erneut steiler geworden, was darauf hindeutet, dass die in M3 enthaltenen Anlageformen gegenüber nicht zu M3 zählenden, höher verzinsten längerfristigen Anlagen etwas an Attraktivität eingebüßt haben. Indessen hat der weiterhin positive Zinsabstand zwischen kurzfristigen Termineinlagen und täglich fälligen Einlagen zur weiteren Annäherung der Jahreswachstumsrate von M1, die weniger positiv geworden ist, und der Jahreswachstumsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2-M1), die weniger negativ geworden ist, beigetragen.

Bei den Gegenposten spiegelte sich der im November beobachtete deutliche Anstieg des jährlichen M3-Wachstums in einer signifikanten Zunahme der Zwölfmonatsrate der Buchkredite an den privaten Sektor wider. Dies war zu einem großen Teil auf einen gestiegenen Beitrag der

Abbildung 7 M3-Wachstum

(Veränderung in %, saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

an SFIs vergebenen Buchkredite zurückzuführen. Doch die jüngsten Daten liefern auch weitere Belege dafür, dass sich das jährliche Wachstum der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften allmählich erholt (wenngleich die Zuwachsraten nach wie vor negativ sind) und sich die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an private Haushalte auf einem niedrigen, aber positiven Niveau einpendelt.

Die wichtigsten von den MFIs im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Aktiva nahmen im November geringfügig zu. Lässt man jedoch die Volatilität der monatlichen Entwicklungen außer Acht, so waren die MFI-Bilanzsummen im Jahr 2010 weitgehend stabil. Dahinter verbargen sich ein merklicher Rückgang der Inter-MFI-Kredite und der Bestände an Auslandsaktiva sowie eine weitere Zunahme der Kreditvergabe an den privaten Sektor.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Entwicklungen innerhalb von M3 waren nach wie vor von einer Annäherung der positiven, aber rückläufigen Zwölfmonatsrate von M1 auf der einen und der negativen, aber steigenden Jahreswachstumsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen und der marktfähigen Finanzinstrumente auf der anderen Seite geprägt.

So erhöhte sich die Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente im November deutlich auf -0,9 % nach -7,6 % im Oktober. Grund hierfür war vor allem eine Zunahme der über zentrale Kontrahenten abgewickelten besicherten Interbankengeschäfte, die vom SFI-Sektor als Repogeschäfte erfasst werden. Die Jahreswachstumsrate marktfähiger Finanzinstrumente weist aber auch nach Bereinigung um diesen Effekt eine positive Dynamik auf, da sie im November auch einen erneuten Erwerb von Geldmarktfondsanteilen und kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen widerspiegelte, nachdem in den vorangegangenen Monaten Mittelabflüsse verzeichnet worden waren.

Die jährliche Zuwachsrate der Geldmenge M1 sank im November etwas weiter auf 4,6 % nach 4,9 % im Oktober. Dieser Rückgang war im Vergleich zu den Monaten zuvor zwar gering, verbirgt aber einen merklichen monatlichen Mittelabfluss bei den täglich fälligen Einlagen. Die Verlangsamung des M1-Wachstums war vor allem durch die Zinskonstellation bedingt: Die Verzinsung täglich fälliger Einlagen ist recht stabil geblieben, während die Zinsen für sonstige kurzfristige Einlagen und längerfristige Einlagen gestiegen sind, woraufhin sich auch die Opportunitätskosten der Haltung täglich fälliger Einlagen erhöht haben.

Die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen nahm im November auf -0,4 % zu, verglichen mit -1,2 % im Vormonat. Darin spiegelte sich wider, dass die jährliche Zuwachsrate der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) anstieg; das Wachstum der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) blieb unverändert. Die Beschleunigung des jährlichen Wachstums der kurzfristigen Termineinlagen war auf einen Basiseffekt zurückzuführen, denn im November kam es bei dieser Einlagenart zu einem merklichen monatlichen Mittelabfluss. Dieser war in allen Ländern und Sektoren zu beobachten und dürfte damit zusammenhängen, dass es aufgrund der jüngsten Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen kurzfristigen Termineinlagen und längerfristigen Finanzanlagen zu Umschichtungen zugunsten anderer Anlageformen gekommen ist. Die Mittelzuflüsse in kurzfristige Spareinlagen verringerten sich im November zwar geringfügig, blieben aber robust.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das größte Aggregat von M3-Komponenten bilden, für das eine zeitnahe Aufschlüsselung nach



Sektoren vorliegt – stieg deutlich an und lag im November bei 3,5 % (gegenüber 2,9 % im Oktober). Dies ist abermals auf eine kräftige Zunahme des Beitrags der SFIs aufgrund der bereits genannten Ausweitung der Repogeschäfte zurückzuführen. Die Bestände der SFIs, die nach wie vor am stärksten zur Beschleunigung des Jahreswachstums von M3 beitragen, erhöhten sich in erster Linie aufgrund der Repogeschäfte. Private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften leisteten im November unverändert positive Beiträge. Während jedoch der Beitrag der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ab Juni weitgehend stabil blieb, erhöhte sich jener der privaten Haushalte in diesem Zeitraum deutlich.

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 nahm die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum weiter auf 3,8 % im November zu, verglichen mit 3,1 % im Oktober (siehe Tabelle 2). Das jährliche Wachstum der Kredite an öffentliche Haushalte erhöhte sich dabei erneut geringfügig auf 12,7 % im November, nachdem es im Oktober aufgrund der Übertragung von MFI-Vermögenswerten an eine deutsche „Bad Bank“ erheblich angestiegen war (eine Beschreibung der Auswirkungen dieser Übertragungen auf die MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor im Euro-Raum findet sich in Kasten 3).

Die Zwölfmonatsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet nahm deutlich zu und lag im November bei 1,9 % nach 1,2 % im Oktober; sowohl die Buchkredite als auch die Schuldverschreibungen trugen hierzu stärker bei als zuvor. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor erhöhte sich von 1,5 % im Oktober auf 2,0 % im November.

**Tabelle 2** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Okt.	2010 Nov.
<b>M1</b>	<b>49,1</b>	<b>12,3</b>	<b>11,3</b>	<b>10,3</b>	<b>7,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,6</b>
Bargeldumlauf	8,4	7,5	6,2	6,4	6,6	5,8	5,7
Täglich fällige Einlagen	40,8	13,3	12,4	11,1	8,1	4,7	4,4
<b>M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>39,0</b>	<b>-7,6</b>	<b>-8,2</b>	<b>-8,0</b>	<b>-5,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,4</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	18,9	-22,0	-22,7	-21,5	-16,1	-8,8	-7,5
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	20,1	15,8	13,3	10,3	8,3	7,3	7,3
<b>M2</b>	<b>88,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>
<b>M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>11,8</b>	<b>-11,4</b>	<b>-11,7</b>	<b>-9,8</b>	<b>-6,6</b>	<b>-7,6</b>	<b>-0,9</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		14,2	9,9	9,2	7,8	12,0	12,7
Buchkredite an öffentliche Haushalte		3,1	3,7	6,7	6,5	13,3	19,2
Kredite an den privaten Sektor		0,9	0,3	0,2	0,8	1,2	1,9
Buchkredite an den privaten Sektor		-0,6	-0,4	0,2	1,0	1,5	2,0
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigt)		0,3	-0,2	0,2	1,0	1,7	2,4
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>6,7</b>	<b>5,5</b>	<b>4,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>

Quelle: EZB.

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

### WELCHEN EINFLUSS HATTE DIE ÜBERTRAGUNG VON AKTIVA AN BAD BANKS AUF DIE MFI-KREDITE AN DEN PRIVATEN SEKTOR DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS?

Als Reaktion auf die Finanzkrise haben einige Regierungen des Euroraums sogenannte Bad Banks geschaffen, um Kreditinstituten die Ausgliederung hochgradig abschreibungsgefährdeter oder schwer zu bewertender Vermögenspositionen aus ihren Bilanzen zu ermöglichen. Im Vorfeld der Umsetzung dieser Maßnahmen wurde in einer früheren Ausgabe des Monatsberichts ein Kasten mit einer stilisierten Darstellung der erwarteten Auswirkungen auf die MFI-Bilanzstatistik veröffentlicht.<sup>1</sup> Seither sind in großem Umfang Kredit- und Wertpapierportfolios in drei Bad Banks ausgelagert worden, wobei die Empfänger nicht dem MFI-Sektor angehören. Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Auswirkungen der Übertragungen untersucht; dabei liegt ein besonderes Augenmerk auf den Krediten an den privaten Sektor des Eurogebiets.<sup>2</sup>

#### Notwendigkeit einer sorgfältigen Analyse der MFI-Kredite an den privaten Sektor

Dieser Kasten konzentriert sich auf die Ausleihungen der MFIs an den privaten Sektor, da die Entwicklung der Bankkreditvergabe die Beurteilung der monetären Dynamik maßgeblich beeinflusst. Außerdem liefert eine Analyse des MFI-Kreditwachstums einen Einblick in die Wirkung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus und die Finanzierungsbedingungen in der Volkswirtschaft. Daher waren solche Analysen während der Finanzkrise aus geldpolitischer Sicht besonders wichtig.

In dieser Hinsicht gilt es, Wachstumsveränderungen bei den MFI-Krediten an den privaten Sektor zu identifizieren, die ausschließlich auf Transaktionen bestimmter MFIs in Aktiva/Passiva zurückzuführen sind. Solche Transaktionen, darunter insbesondere True-Sale-Verbriefungen von Kreditportfolios,<sup>3</sup> stehen in der Regel nicht mit dem tatsächlichen Kreditfluss an den privaten Sektor im Zusammenhang. Der statistische Rahmen des Eurosystems ermöglicht die Quantifizierung des Einflusses von True-Sale-Verbriefungen und anderen Kreditveräußerungen auf das Wachstum der MFI-Kredite, und es werden regelmäßig entsprechend bereinigte Zeitreihen veröffentlicht.<sup>4</sup> Da es sich bei der Übertragung von Kreditportfolios auf Bad Banks um Kreditveräußerungen handelt, werden die Auswirkungen dieser Auslagerungen in den Statistiken in der Zeitreihe der „um Verkäufe bzw. Verbriefungen bereinigten Buchkredite“ herausgerechnet. Angesichts der außergewöhnlichen, einmaligen Natur der Übertragungen wird jedoch nachfolgend erörtert, welchen Einfluss die Transaktionen mit Bad Banks auf die MFI-Kredite an nichtfi-

1 Siehe EZB, Der Einfluss von „Bad Banks“ auf die MFI-Bilanzstatistiken, Kasten 2, Monatsbericht März 2010.

2 In diesem Kasten umfasst der „private Sektor des Euro-Währungsgebiets“ alle gebietsansässigen Sektoren außer den MFIs und dem öffentlichen Sektor, und „Kredite“ beziehen sich auf die diesen Sektoren gewährte Finanzierung in Form von Buchkrediten oder Schuldverschreibungen.

3 Streng genommen müssten die verbrieften Kredite dabei aus den Bilanzen des Originators ausgegliedert werden, was jedoch nicht immer der Fall ist. Siehe EZB, Der Einfluss der Kreditverbriefung durch MFIs auf die monetäre Analyse im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht September 2005, und EZB, Die Bedeutung der Rechnungslegungsgrundsätze für die Interpretation der MFI-Kreditstatistik, Kasten 3, Monatsbericht März 2008.

4 Siehe EZB, Veröffentlichung von um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigten Daten zu den MFI-Krediten an den privaten Sektor, Kasten 2, Monatsbericht Februar 2009. Seit einiger Zeit wird auch eine Aufgliederung veröffentlicht, die eine Unterscheidung des Effekts von Kreditverkäufen und –verbriefungen auf die Kreditvergabe an private Haushalte und an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ermöglicht. Die Statistik kann über das Statistical Warehouse der EZB unter [sdw.ecb.europa.eu](http://sdw.ecb.europa.eu) heruntergeladen werden.

nanzielle Kapitalgesellschaften hatten, da diese Kreditkategorie von den jüngsten Maßnahmen am stärksten betroffen war.<sup>5</sup>

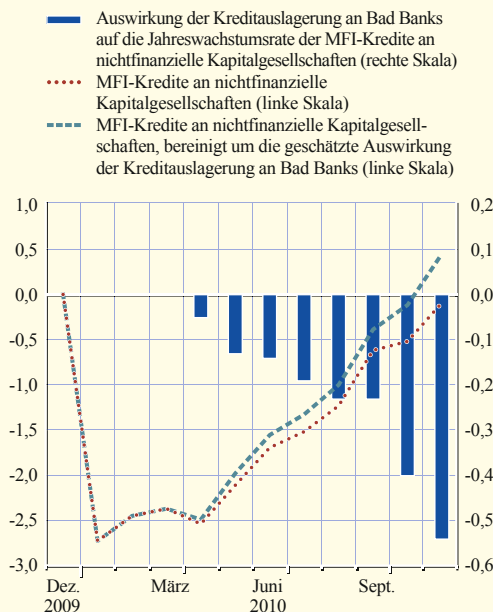
### Einfluss der Übertragung von Aktiva an Bad Banks auf die MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

Bis Ende November 2010 dürfte die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet durch die Übertragung von Krediten aus den Portfolios der MFIs an Bad Banks um rund 0,5 Prozentpunkte gedämpft worden sein (siehe Abbildung A).<sup>6</sup> Damit haben sich diese Transaktionen etwas weniger stark ausgewirkt als im Vorgängerkasten anhand der Anfang 2010 verfügbaren Informationen zu den Bad-Bank-Modellen im Euro-Raum erwartet worden war; damals war von einem maximalen Effekt in der Größenordnung von 0,75 Prozentpunkten ausgegangen worden. Die Differenz ist in erster Linie darauf zurückzuführen, dass mit den Auslagerungen später begonnen wurde als ursprünglich angenommen. Da jedoch weitere Kreditübertragungen angekündigt sind, die bis Ende November 2010 noch nicht getätigt worden waren, dürfte sich der erwartete maximale Effekt letztendlich weitgehend bestätigen.

Aus Abbildung A wird ersichtlich, dass die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften Anfang 2010 einen Wendepunkt erreichte, und zwar sowohl bereinigt um die Auswirkungen der Transfers an Bad Banks als auch in unbereinigter Betrachtung. Gleichzeitig wird die Stärke der allmählichen Erholung der MFI-Kreditvergabe an diesen Sektor in den unbereinigten Daten etwas unterzeichnet, sodass Ende November 2010 nur die bereinigte Zeitreihe ein positives Wachstum aufwies.

Abbildung A Auswirkungen der Kreditauslagerung an Bad Banks auf die MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in Prozent; in Prozentpunkten)



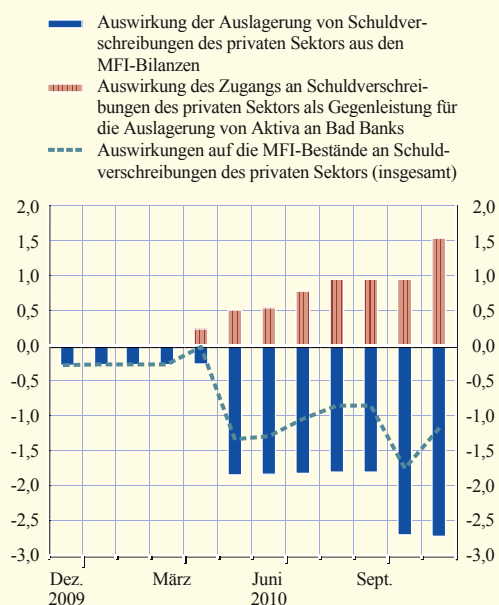
Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.

5 Im Jahr 2010 schlug sich die Einrichtung dreier Bad Banks in der konsolidierten wie auch der aggregierten Bilanz des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet nieder. Zwei dieser Anstalten wurden nach dem deutschen Finanzmarktstabilisierungsgesetz aus dem Jahr 2008 gegründet, die dritte im Rahmen des irischen National Asset Management Agency (NAMA) Act von 2009. Einzelheiten zu den deutschen Bad Banks finden sich unter [www.soffin.de](http://www.soffin.de), nähere Informationen zum irischen Bad-Bank-Modell können unter [www.nama.ie](http://www.nama.ie) abgerufen werden.

6 Die Transaktionen haben sich stärker auf die Bestände ausstehender MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ausgewirkt. Dies hängt damit zusammen, dass bei den meisten Krediten vor der Übertragung umfangreiche Wertberichtigungen vorgenommen wurden. Da Wertberichtigungen statistisch nicht als Finanztransaktionen gelten, haben sie keinen Einfluss auf die Jahreswachstumsraten, die unter Herausrechnung der Auswirkungen nicht transaktionsbedingter Veränderungen der Kreditbestände kalkuliert werden. Auf die in den MFI-Bilanzen ausgewiesenen Kreditbestände wirken sich Wertberichtigungen jedoch dämpfend aus.

**Abbildung B Auswirkungen der Kreditauslagerung an Bad Banks auf die Jahreswachstumsrate der MFI-Bestände an Schuldverschreibungen des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet**

(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Schätzungen.

### Einfluss auf die MFI-Bestände an Schuldverschreibungen des privaten Sektors des Euro-Währungsgebiets

Die Übertragung von Aktiva an Bad Banks wirkte sich auch merklich auf die MFI-Bestände an Schuldverschreibungen des privaten Sektors im Eurogebiet aus, welche die zweitgrößte Komponente der MFI-Kredite an diesen Sektor darstellen. Bei den transferierten Schuldverschreibungen handelte es sich in erster Linie um Emissionen nichtmonetärer Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs), vorwiegend in Form strukturierter Finanzinstrumente wie Asset-Backed Securities und Collateralised Debt-Obligations. Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften des Euroraums wurden in bedeutend geringerem Umfang ausgelagert. Durch die Übertragung von Schuldverschreibungen des privaten Sektors an Bad Banks verringerte sich die Jahreswachstumsrate der betreffenden statistischen MFI-Datenreihe erheblich: Für Ende November 2010 wird der Einfluss auf rund 2,75 Prozentpunkte geschätzt (siehe Abbildung B).<sup>7</sup>

Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass eine der Bad Banks als Gegenleistung für die von ihr hereingenommenen Kredite Schuldverschreibungen an die übertragenden Banken ausgibt. Da diese Bad Bank statistisch den SFIs und somit dem privaten Sektor zuzurechnen ist, haben die betreffenden Übertragungen zu einer Erhöhung der MFI-Bestände an Schuldverschreibungen des privaten Sektors geführt.<sup>8</sup> Berücksichtigt man die gegenläufige Wirkung dieser Transaktionen, verringert sich der Nettoeffekt auf die Jahreswachstumsrate der MFI-Bestände an Schuldverschreibungen des privaten Sektors zum Monatsende November 2010 auf etwa 1,25 Prozentpunkte (siehe Abbildung B). Rechnet man bei der statistisch ausgewiesenen Zeitreihe diesen Nettoeffekt hinzu, ergeben sich ab Mitte 2010 durchweg deutlich positive Jahreswachstumsraten für die betreffenden Bestände. Allerdings verändern sich durch diese Anpassung – wie bei den MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften – weder die Entwicklungsrichtung der Jahreswachstumsrate noch der Zeitpunkt der Wende.

Obleich im vorliegenden Kasten ausschließlich die Auswirkungen der Übertragungen von Aktiva an Bad Banks auf die MFI-Kredite an den privaten Sektor des Eurogebiets untersucht werden, haben sich diese Transaktionen auch wesentlich in anderen Positionen der MFI-Bilanzstatistik niedergeschlagen. So handelt es sich bei vielen der übertragenen Vermögenspositionen um Forderungen (sowohl Kredite als auch Schuldverschreibungen) gegenüber Ansässigen außerhalb

<sup>7</sup> Anders als bei den Krediten an den privaten Sektor veröffentlicht die EZB keine regelmäßige, um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigte Statistik zu den MFI-Beständen an Schuldverschreibungen des privaten Sektors, da diese Vermögenswerte grundsätzlich handelbar sind.

<sup>8</sup> Die anderen Bad Banks werden dem öffentlichen Sektor zugeordnet.

des Euroraums; folglich haben sich die Auslagerungen stark dämpfend auf die Forderungen der MFIs im Euroraum gegenüber Gebietsfremden ausgewirkt. Einige der übertragenen Aktiva bestehen auch aus Forderungen an den öffentlichen Sektor des Eurogebiets. Da jedoch ein noch größerer Anteil der Gegenleistungen in Form von Schuldtiteln dieses Sektors mit besserem Rating (vornehmlich Schuldverschreibungen der die Aktiva erwerbenden Bad Banks) gewährt wurde, ergab sich insgesamt per saldo eine Erhöhung der MFI-Kreditvergabe an den öffentlichen Sektor. Außerdem haben sich einige der Transaktionen mit Bad Banks grenzüberschreitend in den MFI-Bilanzen mehrerer Euro-Länder bemerkbar gemacht und somit die aggregierten MFI-Bilanzen mehrerer Staaten des Euro-Währungsgebiets beeinflusst.<sup>9</sup> Dies verdeutlicht, dass bei der Beurteilung der Auswirkungen von Vermögensübertragungen an Bad Banks eine Betrachtung des Eurogebiets als Ganzes vonnöten ist.

### Schlussbemerkungen

Die detaillierte Untersuchung der Entwicklung der MFI-Kredite an den privaten Sektor des Euro-Währungsgebiets ist wesentlicher Bestandteil einer breit angelegten monetären Analyse. Im vorliegenden Kasten wird dargelegt, dass sich die Übertragung von Aktiva an Bad Banks spürbar in zwei der wichtigsten Komponenten der MFI-Kredite an den privaten Sektor bemerkbar gemacht hat, nämlich in der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und in den Beständen an Schuldverschreibungen des privaten Sektors; dies hat jedoch keinen Einfluss auf die allgemeine Einschätzung der Kreditdynamik anhand der unbereinigten Daten. Was die weitere Entwicklung betrifft, so dürfte es in den kommenden Monaten angesichts des relativ geringen Volumens der angekündigten, bis Ende November 2010 aber noch nicht getätigten Übertragungen an bestehende Bad Banks zu einem moderaten weiteren Effekt auf die MFI-Bilanzen kommen.

<sup>9</sup> Statistiken zu den aggregierten nationalen MFI-Bilanzen finden sich auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) im Abschnitt „Statistics“.

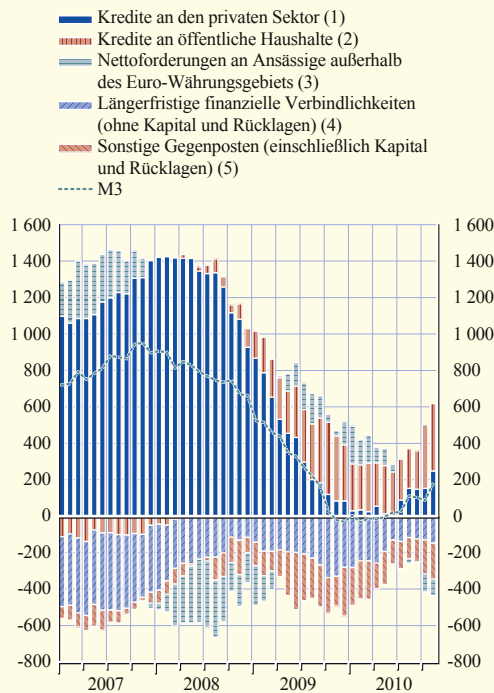
Dieser Anstieg wurde jedoch bis zu einem gewissen Grad aufgrund der oben erwähnten Repogeschäfte überzeichnet, die sich in einer Zunahme der Buchkredite an SFIs niederschlagen. Zugleich weitete sich die Verbriefungstätigkeit im November verhältnismäßig stark aus, wodurch sich der monatliche Buchkreditfluss an den privaten Sektor verringerte. Die Tatsache, dass die hierbei entstandenen Wertpapiere fast vollständig von den Originatoren zurückbehalten wurden, erklärt auch weitgehend den im November beobachteten Anstieg der MFI-Bestände an Wertpapieren des privaten Sektors.

Neben den höheren Buchkrediten an SFIs spiegelte die im November verzeichnete Zunahme der jährlichen Wachstumsrate der Ausleihungen an den privaten Sektor auch die anhaltende Erholung der Zwölfmonatsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wider. Diese erhöhte sich von -0,5 % im Oktober auf -0,1 % im November (siehe Tabelle 3). Im Berichtsmonat wurde bei den Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ein monatlicher Zufluss verzeichnet, der über alle Laufzeiten hinweg zu beobachten war. Die Wachstumsbelebung dieser Kreditkomponente fällt bisher noch recht gemäßigt aus, was vermutlich auf den uneinheitlichen Verlauf des Aufschwungs in den einzelnen Ländern und Wirtschaftssektoren des Euroraums zurückzuführen ist. Ein weiterer Grund dürfte darin liegen, dass die verschiedenen Sektoren unterschiedlich stark auf Bankkredite zurückgreifen müssen (und hierzu auch in der Lage sind), statt sich durch Innenfinanzierungsmittel oder über marktbasierende Quellen zu finanzieren.



**Abbildung 8 Gegenposten zu M3**

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



Quelle: EZB.

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

Bei den Buchkrediten an private Haushalte ging die Jahreswachstumsrate leicht auf 2,7 % im November zurück (verglichen mit 2,9 % im Oktober), wofür in erster Linie das etwas geringere Wachstum der Wohnungsbaukredite verantwortlich war. Insgesamt deuten die Daten der letzten Monate auf eine Abschwächung der jährlichen Zuwachsraten der Buchkreditvergabe an private Haushalte hin; berücksichtigt man jedoch die Ausbuchung von Krediten im Rahmen von Verbriefungsgeschäften, so verzeichnet diese Wachstumsrate nach wie vor einen mäßigen Aufwärtstrend. Auch die Zwölfmonatsrate der sonstigen Kredite war erneut leicht rückläufig und betrug im November 2,3 %, während jene der Konsumentenkredite weniger negativ ausfiel und im Berichtsmonat bei -0,4 % lag. Bei den beiden genannten Kreditkategorien kam es in den vergangenen Monaten abwechselnd zu Zu- und Abflüssen; sie weisen daher zurzeit keinen eindeutigen Trend auf.

Was die übrigen Gegenposten zu M3 anbelangt, so erhöhte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im November den dritten Monat in Folge geringfügig. Darin spiegelte sich ein erheblicher Zufluss bei den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als

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

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Okt.	2010 Nov.
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>42,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>
Bis zu 1 Jahr	24,2	-11,9	-12,3	-10,8	-8,3	-5,6	-4,3
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	19,4	-0,2	-3,4	-4,6	-3,4	-2,1	-1,9
Mehr als 5 Jahre	56,5	3,9	3,2	3,1	2,9	2,5	2,5
<b>Private Haushalte<sup>2)</sup></b>	<b>46,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>
Konsumentenkredite <sup>3)</sup>	12,5	-1,0	-0,6	-0,4	-0,6	-0,8	-0,4
Wohnungsbaukredite <sup>3)</sup>	71,6	0,2	2,0	3,0	3,4	3,6	3,4
Sonstige Kredite	15,9	1,9	2,6	3,2	2,9	2,6	2,3
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,9</b>	<b>-12,4</b>	<b>-9,3</b>	<b>-9,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>5,2</b>	<b>14,2</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>10,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>7,1</b>

Quelle: EZB.

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

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. 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.

zwei Jahren wider, der in erster Linie auf Verschiebungen im Zusammenhang mit Verbriefungen, bei denen die Kredite nicht aus den Bilanzen ausgegliedert wurden, zurückzuführen war. Die Zwölfmonatsrate der langfristigen MFI-Schuldverschreibungen im Bestand des geldhaltenden Sektors blieb trotz eines Zuflusses gegenüber dem Vormonat weitgehend stabil. Die Jahreswachstumsrate von Kapital und Rücklagen stieg nur leicht auf 7,2 % im November (gegenüber 6,9 % im Oktober), da die Auswirkungen der in diesem Monat beobachteten umfangreichen Rekapitalisierung von Banken in einigen Euro-Ländern durch einen Basiseffekt weitgehend aufgewogen wurden.

Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets wurde im Berichtsmonat ein jährlicher Mittelabfluss von 92 Mrd € verzeichnet, verglichen mit einem Abfluss von 98 Mrd € im Oktober (siehe Abbildung 8). Der jährliche Mittelabfluss bei den Netto-Auslandsforderungen resultiert aus den anhaltenden jährlichen Abflüssen bei den Auslandsaktiva (insbesondere bei den Wertpapieren ohne Aktien), während es bei den Auslandspassiva in den letzten Monaten zu geringfügigen Zuflüssen gekommen ist.

Lässt man besondere Faktoren im Zusammenhang mit Repogeschäften außer Acht, so deuten die neuesten Daten auf eine weitere moderate Erholung des Wachstums der Geldmenge und der Kreditvergabe im Euroraum hin. Es ist nach wie vor davon auszugehen, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der von der monetären Entwicklung ausgehende mittelfristige Inflationsdruck begrenzt ist.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

*Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldtitel blieb im Oktober 2010 weitgehend stabil. Grund hierfür war, dass der Rückgang der Emission von Schuldverschreibungen durch MFIs zum Stillstand gekommen war, wodurch die Wachstumsverlangsamung in anderen Sektoren kompensiert wurde. Die anhaltend moderate Begebung entsprechender Papiere durch den Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften könnte in diesem Zusammenhang die laufende Normalisierung der Nachfrage nach Bankkrediten widerspiegeln, die in den letzten Monaten zu beobachten war. Die jährliche Wachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien legte geringfügig zu, wenngleich sie sich immer noch auf einem niedrigen Niveau bewegt.*

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen blieb im Oktober 2010 mit 3,2 % gegenüber dem Vormonat weitgehend stabil (siehe Tabelle 4). Während sich die Emission kurzfristiger Schuldtitel in den letzten Monaten erholt hat, war der Absatz langfristiger Papiere weiterhin größtenteils unverändert. So verlangsamte sich der Rückgang der Begebung kurzfristiger Schuldverschreibungen weiter, wobei die Wachstumsrate im Oktober mit -3,9 % rund 1 Prozentpunkt über ihrem Stand vom September lag. Gleichzeitig belief sich die jährliche Zuwachsrate langfristiger Schuldtitel nach wie vor auf etwa 4,1 %. Die saisonbereinigte annualisierte Sechsmonatsrate der Emission von Schuldverschreibungen, die zur Beurteilung kurzfristiger Trends besser geeignet ist, sank aufgrund einer Abnahme in allen Sektoren – den Staatssektor ausgenommen – im Oktober auf 3,3 % nach 3,6 % im September (siehe Abbildung 9). Die Begebung durch die öffentlichen Haushalte stieg indessen im Oktober auf 7,9 %, was im Vergleich zum Vormonat einer Zunahme von mehr als 1 Prozentpunkt entspricht.

Betrachtet man den Absatz nach Laufzeiten aufgegliedert, so folgte die jährliche Zuwachsrate der Emission festverzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen nach wie vor dem im letzten Jahr

Tabelle 4 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2010 Okt.	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Sept.	2010 Okt.
<b>Schuldverschreibungen:</b>	<b>15 784</b>	<b>9,9</b>	<b>6,5</b>	<b>4,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>
MFIs	5 267	2,9	1,6	0,5	-0,5	-0,3	0,1
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 229	19,5	7,6	2,9	0,8	0,6	0,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	853	16,5	14,8	15,1	10,3	8,7	8,5
Öffentliche Haushalte	6 436	12,7	9,9	8,3	7,6	6,9	6,8
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	5 995	12,9	9,9	8,1	7,1	6,2	6,2
Sonstige öffentliche Haushalte	441	10,5	10,5	11,4	15,3	16,6	16,0
<b>Börsennotierte Aktien:</b>	<b>4 530</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>
MFIs	514	8,9	8,3	6,6	5,2	5,1	7,3
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	332	2,7	5,4	5,2	4,2	4,0	4,0
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 683	1,9	1,9	1,5	1,0	0,9	0,8

Quelle: EZB.

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

beobachteten Abwärtstrend und lag im Oktober unter 7,0 %. Die entsprechende Rate der Emission variabel verzinslicher langfristiger Schuldtitel erhöhte sich im selben Monat leicht auf -0,5 %. Ein ähnliches Bild zeichnet sich bei der Jahreswachstumsrate der Begebung kurzfristiger Papiere ab: Obwohl sie wie im vergangenen Jahr ebenfalls im negativen Bereich blieb, legte sie im Vergleich zum September um 1 Prozentpunkt zu und belief sich im Oktober auf -3,9 %.

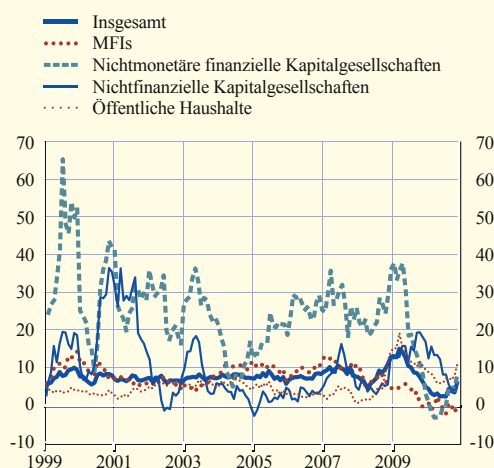
Eine sektorale Betrachtung zeigt, dass sich der Absatz von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und öffentliche Haushalte gegenüber den hohen Ständen, die in der jüngeren Vergangenheit verzeichnet wurden, nach wie vor leicht verringert. Im Oktober sank die jährliche Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

begebenen Schuldtitel geringfügig auf 8,5 %; der rückläufige Nettoabsatz langfristiger Papiere wurde teilweise durch die höhere Begebung kurzfristiger Titel wieder ausgeglichen. Die anhaltende Verlangsamung der Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften könnte zum Teil die in den letzten Monaten verzeichnete Normalisierung der Nachfrage nach Bankkrediten widerspiegeln.

Die Mittelaufnahme der öffentlichen Haushalte blieb im Oktober robust. Die Jahreswachstumsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen ging im Berichtsmonat nur marginal zurück, und zwar auf 6,8 % nach 6,9 % im September. Die rege Emissionstätigkeit des Staatssektors weist auf einen nach wie vor hohen Finanzierungsbedarf der öffentlichen Hand im Euro-Währungsgebiet hin.

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

(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Was den Finanzsektor anbelangt, so zeigen die verfügbaren Daten, dass die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldtitel nach der seit Mai zu beobachtenden Abnahme im Vergleich zum September nahezu unverändert geblieben ist. Die jährliche Zuwachsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldverschreibungen sank von 0,6 % im September auf 0,4 % im Oktober.

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der insgesamt von Ansässigen im Euroraum begebenen börsennotierten Aktien erhöhte sich auf rund 1,9 % im Oktober nach 1,7 % im Vormonat; ausschlaggebend hierfür war vor allem die lebhafte Emissionstätigkeit der MFIs (siehe Abbildung 10). So stieg die jährliche Zuwachsrate der Aktienemission durch MFIs im Vergleich zum September um mehr als 2 Prozentpunkte und belief sich im Oktober auf 7,3 %. Diese robuste Emissionstätigkeit zeigt die anhaltenden Bemühungen vieler Banken im Eurogebiet, ihre Bilanzen durch eine Stärkung der Eigenkapitalbasis zu verbessern. Unterdessen blieb die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien im Großen und Ganzen stabil bei 0,8 % bzw. 4,0 %.

### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

Von Anfang Dezember 2010 bis Anfang Januar 2011 gingen die Geldmarktsätze zwar leicht zurück, blieben jedoch im Vergleich zu den im Jahresverlauf 2010 beobachteten Werten auf einem relativ hohen Niveau. In der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 8. Dezember 2010 begann, folgte der EONIA weiter seinem Muster, am Anfang der Erfüllungsperiode einen höheren Stand zu verzeichnen und gegen Ende allmählich nachzugeben.

Von Anfang Dezember 2010 bis Anfang Januar 2011 gingen die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt leicht zurück, blieben jedoch über diese Zeitspanne insgesamt relativ stabil. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-,

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

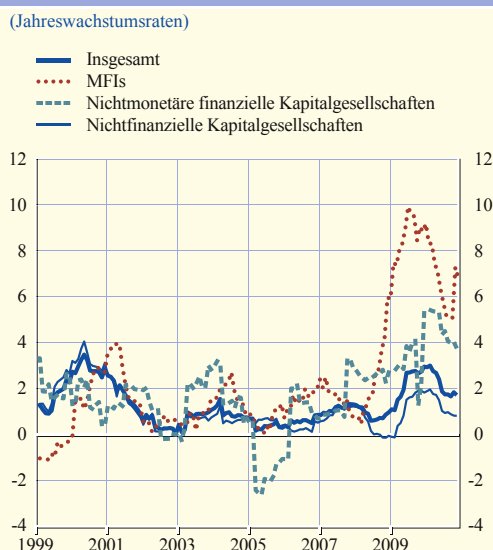
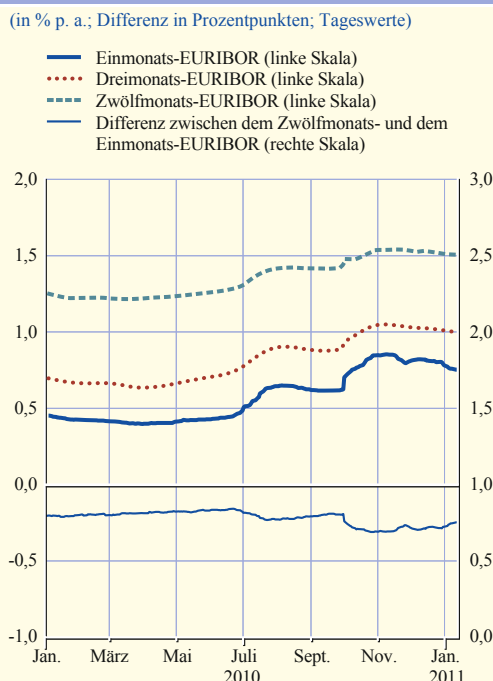


Abbildung 11 Geldmarktsätze



Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 12. Januar bei 0,75 %, 1,00 %, 1,23 % bzw. 1,51 % und damit rund 6, 3, 3 bzw. 2 Basispunkte unter ihrem Stand vom 1. Dezember. Infolgedessen vergrößerte 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 4 Basispunkte (siehe Abbildung 11).

Der aus dem Dreimonats-EONIA-Swap-Index abgeleitete Geldmarktsatz sank vom 1. Dezember bis zum 12. Januar stärker als der entsprechende Zins am unbesicherten Markt. Der Dreimonats-EONIA-Swap-satz lag am 12. Januar bei 0,63 % und damit rund 7 Basispunkte unter seinem Stand vom 1. Dezember. Somit vergrößerte sich der Abstand zwischen diesem Geldmarktsatz und dem entsprechenden unbesicherten EURIBOR-Satz im selben Zeitraum um etwa 4 Basispunkte auf rund 37 Basispunkte.

Die aus den Preisen von Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im März, Juni, September und Dezember 2011 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 12. Januar auf 1,08 %, 1,22 %, 1,36 % bzw. 1,52 %. Gegenüber dem Stand vom 1. Dezember 2010 sind die ersten beiden Kontrakte somit um rund 7 bzw. 2 Basispunkte gefallen und die letzten beiden um 3 bzw. 7 Basispunkte gestiegen. Hieraus ergab sich eine Versteilung der Terminzinskurve.

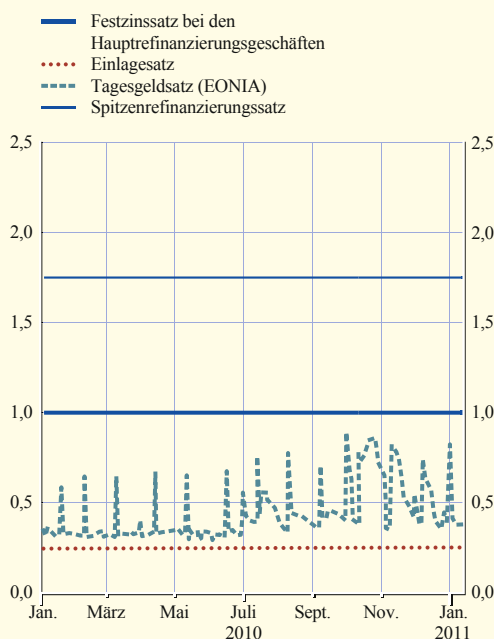
Die Entwicklung des EONIA während der zwölften Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres, die am 8. Dezember begonnen hatte, verlief ähnlich wie in den beiden Perioden zuvor: Zunächst hielt sich der EONIA auf einem höheren Niveau, bevor er gegen Ende allmählich zurückging. Dieses Verlaufsmuster wird von dem Wunsch der Marktteilnehmer nach Frontloading getragen und wurde seit dem zweiten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft (LRG) mit einjähriger Laufzeit und Fälligkeit Ende September 2010 offenkundiger, da sich die Überschussliquidität verringert hatte. So stieg der EONIA

von 0,47 % am 1. Dezember 2010 auf 0,74 % zu Beginn der Mindestreserve-Erfüllungsperiode am 8. Dezember, bevor er allmählich nachgab und sich am 12. Januar (in der am 18. Januar endenden Erfüllungsperiode) auf 0,38 % belief. Am 31. Dezember wurde diese Entwicklung durch einen vorübergehenden Sprung auf 0,82 % unterbrochen, der einem Jahresultimoeffekt zuzuschreiben war (siehe Abbildung 12).

In den Hauptrefinanzierungsgeschäften vom 7., 14., 21. und 28. Dezember 2010 sowie vom 4. und 11. Januar 2011 teilte die EZB 197,3 Mrd €, 187,8 Mrd €, 193,5 Mrd €, 227,9 Mrd €, 195,7 Mrd € bzw. 180,1 Mrd € zu. Darüber hinaus führte sie im Dezember zwei LRGs als Mengentender mit Vollzuteilung durch: am 7. Dezember ein Refinanzierungsgeschäft mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode, bei dem 68,1 Mrd € zugeteilt wurden, und am 22. Dezember ein dreimonatiges LRG, bei dem 149,5 Mrd € bereitgestellt wurden. Zusätzlich wickelte die EZB am 22. Dezember eine Feinsteuerungsoperation in Form eines 13-tägigen Überbrückungstenders ab, bei der sich die zugeteilte Summe auf 20,6 Mrd €

**Abbildung 12 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz**

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

belieb. Zudem tätigte sie am 7., 14., 21. und 28. Dezember sowie am 4. und 11. Januar jeweils einwöchiges liquiditätsabsorbierendes Geschäft als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 1,00 %. Bei der letztgenannten Operation schöpfte sie 74 Mrd € ab, was dem Wert der bis einschließlich 7. Januar getätigten Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte entspricht.

Im Einklang mit dem im Verlauf der jüngsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode leicht gestiegenen Liquiditätsüberschuss erhöhte sich die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität im Zeitraum vom 8. Dezember 2010 bis zum 12. Januar 2011 auf 61,6 Mrd €, verglichen mit 44,7 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode.

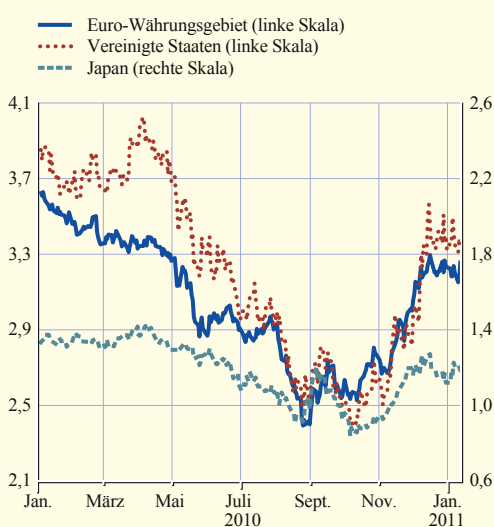
## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Angesichts positiver Wirtschaftsdaten und der Ankündigung politischer Maßnahmen in den Vereinigten Staaten erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet und in den USA im Verlauf des Monats Dezember 2010 und Anfang Januar 2011. Die Renditeabstände zwischen den Staatsanleihen der einzelnen Euro-Länder verringerten sich in allen Mitgliedstaaten des Euroraums außer Griechenland geringfügig. Die Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Eurogebiets blieben jedoch im Dezember hoch und waren nicht nur auf Griechenland, Irland und Portugal beschränkt. Die Daten zu den langfristigen Breakeven-Inflationsraten im Dezember deuten auf einen leichten Anstieg der längerfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer sowie der damit verbundenen Prämien hin. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten blieb auf beiden Seiten des Atlantiks etwas erhöht.*

Im Euro-Währungsgebiet legten die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating gegenüber Ende November um 30 Basispunkte zu und lagen am 12. Januar 2011 bei 3,3 %; sie setzten somit ihren seit September 2010 beobachteten Aufwärtstrend fort. In den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im selben Zeitraum um 60 Basispunkte auf zuletzt 3,4 % (siehe Abbildung 13). Folglich kehrte sich der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euroraum ins Positive. Er stieg von -20 Basispunkten Ende November auf rund 10 Basispunkte am 12. Januar. In Japan blieben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen weitgehend unverändert und beliefen sich zu diesem Zeitpunkt auf 1,2 %. Die implizite Volatilität war jedoch an beiden Märkten nach wie vor deutlich höher als gegen Ende 2009 und befand sich auf einem Niveau, das mit den während der Finanzmarkturbulenzen Anfang Mai 2010 beobachteten Werten vergleichbar war. Weitere Spannungsindikatoren an den Anleihemärkten, wie beispielsweise Schätzungen der in großvolu-

Abbildung 13 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und Reuters.

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



migen und sicheren Anleihen des Euroraums eingepreisten Liquiditätsprämien, deuten darauf hin, dass die Nachfrage nach sicheren und liquiden Anleihen im Dezember zunahm, jedoch unter den während der Flucht in die Liquidität im Mai 2010 beobachteten Werten blieb.

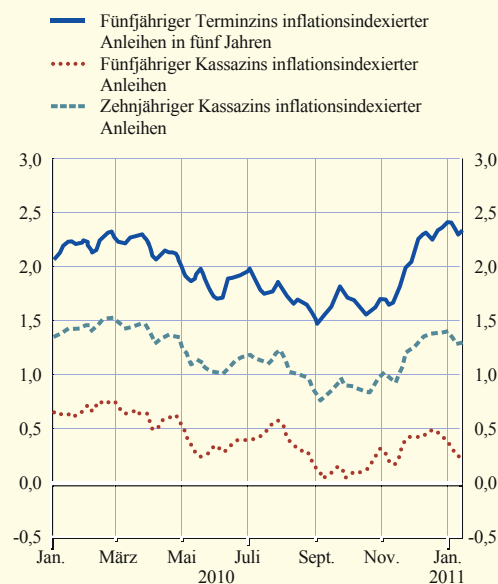
Die Entwicklung der Renditen langfristiger Anleihen im Eurogebiet mit AAA-Rating war in erster Linie von positiven gesamtwirtschaftlichen Datenveröffentlichungen bestimmt. Diese zeigen, dass die Erholung im Euroraum konstant anhält. In den Vereinigten Staaten war die Veröffentlichung wirtschaftlicher Daten von geringerer Bedeutung für den Markt. Getragen wurde die Renditeentwicklung hier in erster Linie von der Ankündigung einer Reihe politischer Maßnahmen. So bestanden die von der Exekutive unter der Regie von Präsident Obama Anfang Dezember vorgelegten Steuerpläne vor allem in einer Verlängerung der während der Regierungszeit von Präsident Bush eingeführten Steuererleichterungen und einem Ausbau der Arbeitslosenunterstützung. Den Erwartungen zufolge werden sich solche politischen Maßnahmen positiv auf die Konjunktur auswirken, die Renditesteigerungen könnten jedoch auch auf eine Verschlechterung der langfristigen Aussichten für die Verschuldung in den USA zurückzuführen sein.

Im Dezember und Anfang Januar verkleinerte sich der Renditeabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in allen Euro-Ländern außer Griechenland und entsprechenden deutschen Schuldtiteln leicht. Die Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Eurogebiets blieben jedoch im Dezember hoch und waren wie bereits im November nicht nur auf Griechenland, Irland und Portugal beschränkt. Auch in anderen Euro-Ländern wie Spanien, Italien und Belgien waren Verwerfungen zu beobachten. Grund für die geringfügig niedrigeren Spreads ist den Marktteilnehmern zufolge die erhöhte Aktivität im Zusammenhang mit dem Programm für die Wertpapiermärkte der EZB. Die Daten von den Märkten für Credit Default Swaps (CDSs) deuteten nach wie vor auf Spannungen an den Staatsanleihemärkten

im Eurogebiet hin. Aus diesem Grund notieren die CDSs des Euroraums derzeit 20 Basispunkte über dem durchschnittlichen CDS der EU-Mitgliedstaaten in Osteuropa.

**Abbildung 14 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet**

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Nach der Ankündigung des Hilfspakets für Irland und der Einigung über die Errichtung eines dauerhaften europäischen Stabilitätsmechanismus Ende November verkleinerten sich die Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen der Euro-Länder gegenüber Deutschland geringfügig. Dieser Rückgang blieb trotz der Herabstufung der Bonität Irlands Anfang Dezember bestehen, was die Vermutung nahelegt, dass die Herabstufung bereits in den Renditen der langfristigen Anleihen Irlands eingepreist war. In der zweiten Dezemberhälfte rückten die Verlautbarung, dass Portugals Rating einer Überprüfung unterzogen werde, sowie die Veröffentlichung eines IWF-Berichts, der nicht nur die Erfüllung der in Irland zur Rückführung des Defizits gesetzten Ziele in Zweifel zog, sondern auch das beträchtliche Risiko von Ansteckungseffekten für andere Länder vermerkte, in den Fokus der Marktteilnehmer. Der Anfang Dezember verzeichnete Rück-

gang des Renditeabstands zehnjähriger Anleihen wurde folglich fast gänzlich aufgezehrt. Anfang Januar verringerten sich die Renditeabstände der Staatsanleihen gegenüber Deutschland nach Marktberichten, dass das Eurosystem den Kauf von Papieren an diesen Märkten aktiv verfolgte.

Die Renditen zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen des Eurogebiets blieben im Dezember weitgehend unverändert, während die realen Renditen entsprechender Titel mit fünfjähriger Laufzeit um 10 Basispunkte nachgaben (siehe Abbildung 14). Am 12. Januar beliefen sich die realen Kassazinsen fünf- und zehnjähriger Anleihen auf 0,3 % bzw. 1,4 %. Nach historisch niedrigen Ständen gegen Ende des dritten Quartals 2010 folgten die realen Renditen im Euroraum einem steten Aufwärtstrend, getragen von großenteils positiveren Wirtschaftsdaten für das vierte Quartal 2010.

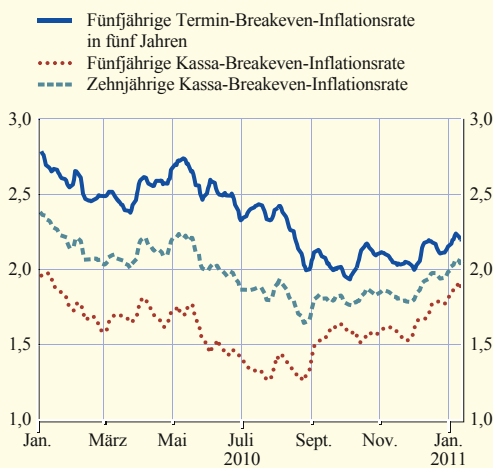
Im Berichtszeitraum erhöhten sich die impliziten Termin-Breakeven-Inflationsraten (fünfjährige Terminrate in fünf Jahren) im Eurogebiet um rund 20 Basispunkte auf 2,2 % am 12. Januar (siehe Abbildung 15). Dies deutet auf eine leichte Zunahme der längerfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer sowie der damit verbundenen Prämien hin.

Die Dynamik der Zinsstruktur kurzfristiger Terminzinssätze im Euroraum veranschaulicht, wie sich die generelle Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen in Veränderungen der Zinserwartungen (und der damit verbundenen Risikoprämien) für unterschiedliche Laufzeithorizonte aufgliedern lässt (siehe Abbildung 16). Der Anstieg der langfristigen Anleiherenditen gegenüber ihrem Stand von Ende November, der höchstwahrscheinlich der sich aufhellenden Wirtschaftslage geschuldet ist, hat dazu geführt, dass sich die Zinsstruktur der kurzfristigen Terminzinssätze im Bereich der Laufzeiten von mehr als drei Jahren um 50 Basispunkte nach oben verlagert hat.

Die Renditeabstände von Investment-Grade-Unternehmensanleihen weiteten sich im Dezember und Anfang Januar für Schultitel sowohl nichtfinanzieller als auch finanzieller Kapitalgesellschaften der meisten Ratingklassen etwas aus. Der Anstieg war bei Papieren mit BBB-Rating, die von finanziellen Kapitalgesellschaften begeben worden waren, am größten. Auf Ebene des Euroraums blieben die

Abbildung 15 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

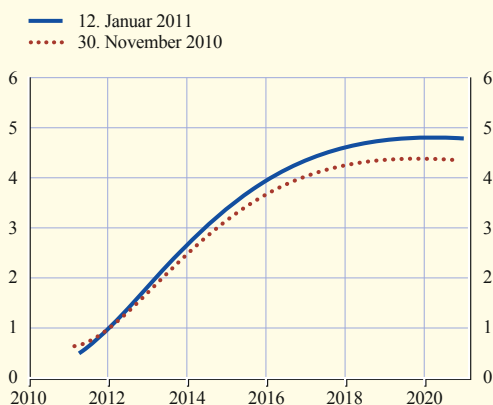
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 16 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



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

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

aktuellen Renditeaufschläge deutlich unter den im Mai 2010 verzeichneten Höchstständen und waren geringfügig niedriger als Anfang 2010. Die Emissionstätigkeit finanzieller wie auch nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften entwickelte sich im Eurogebiet auch im Dezember dynamisch. Die Zinsaufschläge für Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften aus Griechenland, Irland und Portugal bewegen sich jedoch gegenwärtig auf einem Niveau, das merklich über den während der Verwerfungen Anfang Mai 2010 beobachteten Werten liegt. Die Emissionsaktivität in diesen Ländern bleibt verhalten.

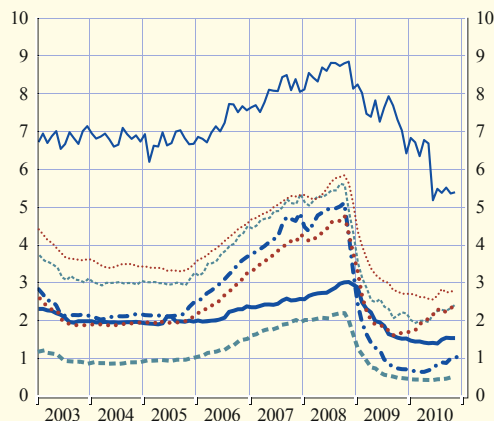
## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stiegen im November 2010 – im Einklang mit der Entwicklung der Marktzinsen – sowohl im kurz- als auch im langfristigen Bereich insgesamt weiter an. Was die MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte betrifft, so ließ sich bei den kurzen Laufzeiten größtenteils eine leichte Erhöhung beobachten, wohingegen die Zinssätze für langfristige Kredite weitgehend unverändert blieben.

**Abbildung 17 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz**

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

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



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

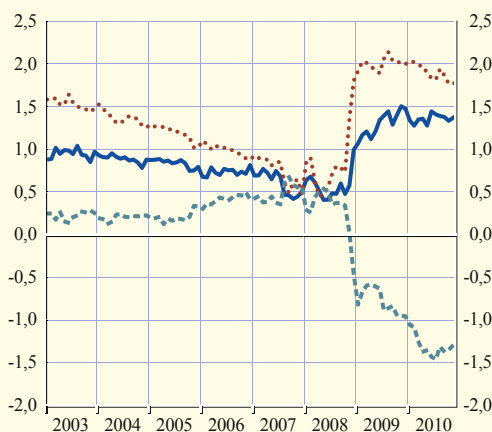
Die kurzfristigen MFI-Zinsen für Einlagen privater Haushalte wie auch nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften entwickelten sich im November 2010 größtenteils relativ stabil. Bei den Zinsen für kurzfristige Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war zumeist eine leichte Zunahme zu verzeichnen (siehe Abbildung 17). So erhöhte sich die Verzinsung kurzfristiger Wohnungsbaukredite geringfügig auf 2,8 %, während die volatileren Zinsen für Konsumentenkredite stabil bei rund 5,4 % lagen. Die Durchschnittssätze für Überziehungskredite an private Haushalte gingen hingegen leicht auf 8,6 % zurück. Was die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften betrifft, so stiegen die kurzfristigen Bankzinsen sowohl für kleine Darlehen (d. h. Kredite bis zu 1 Mio €) als auch für Großkredite (d. h. Kredite von mehr als 1 Mio €) um jeweils rund 10 Basispunkte auf 3,5 % bzw. 2,4 %. Die Zinsen für Überziehungskredite blieben mit 3,8 % weitgehend unverändert. Da der EURIBOR im November 2010 geringfügig (um 4 Basispunkte) anzog, blieb der Abstand der kurzfristigen MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte gegenüber dem Dreimonats-Geldmarktsatz stabil, während sich die Differenz bei den entsprechenden Zinsen für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften etwas erhöhte (siehe Abbildung 18).

Über einen längeren Zeitraum betrachtet zeigt sich, dass die kurzfristigen Zinssätze sowohl für Wohnungsbaukredite an private Haushalte als

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

(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)

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

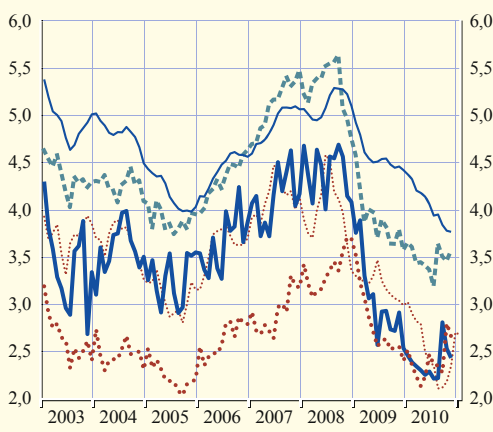


Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Abstände der Kredite errechnen sich aus dem Kreditzins abzüglich des Geldmarktsatzes für Dreimonatsgeld, und die Abstände der Einlagen errechnen sich aus dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld abzüglich des Einlagensatzes. Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit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

**Abbildung 19 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz**

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

- Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- ..... Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren und bis zu 10 Jahren
- ..... Rendite siebenjähriger Staatsanleihen



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.

auch für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von Ende September 2008 (also unmittelbar vor Beginn der geldpolitischen Lockerung im Gefolge der Insolvenz von Lehman Brothers) bis Ende November 2010 um 300 bzw. 320 Basispunkte sanken. Dem stand ein Rückgang des Dreimonats-EURIBOR um 400 Basispunkte gegenüber, was auf eine deutliche Anpassung der Zinsen im Kreditgeschäft der Banken an die Marktzinsen hindeutet. Die in den letzten Monaten beobachtete allgemeine Aufwärtstendenz der Zinsen für kurzfristige Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ist womöglich ein Hinweis darauf, dass die allmähliche Weitergabe vergangener EZB-Leitzinssenkungen zum Abschluss gekommen ist.

Was die längeren Laufzeiten betrifft, so waren die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen privater Haushalte wie auch nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften rückläufig. Die Zinssätze für längerfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hingegen stiegen weiter an, während die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte weitgehend stabil blieben (siehe Abbildung 19). So lagen die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren mit 3,8 % im Großen und Ganzen unverändert nahe ihren historischen Tiefständen. Für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhten sich die Durchschnittssätze für kleine Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem Jahr und bis zu fünf Jahren

sowie für entsprechende Ausleihungen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren leicht auf 4,3 % bzw. 3,8 %. Die Zinsen für Großkredite stiegen sowohl bei mittlerer als auch bei langer Zinsbindung um jeweils rund 10 Basispunkte und betragen im Schnitt 3,0 % bzw. 3,6 %.

Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, so hat sich die Anpassung der Bankzinsen für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Eurogebiet seit September 2008 mehr oder weniger parallel zum Rückgang der Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating vollzogen. Die Zinssätze für langfristige Ausleihungen an private Haushalte gaben im selben Zeitraum weniger stark nach. Darin kommt zum Ausdruck, dass die Zinsweitergabe an private Haushalte unvollständiger und schleppender verläuft. In den letzten Monaten sind die längerfristigen Zinsen für Kredite an private Haushalte weiter gesunken, und ihr Abstand zu den Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating verringert sich seit August. Im Gegensatz dazu folgten die Zinssätze für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in jüngster Zeit einem Aufwärtstrend, sodass sich ihre Differenz gegenüber den Renditen langfristiger Staatsanleihen vergrößerte.

Da die Einlagenzinsen weitgehend unverändert blieben und die überwiegende Mehrzahl der Bankkreditzinsen leicht zulegte, weitete sich der Abstand zwischen Kredit- und Einlagenzinsen im Neugeschäft im November 2010 geringfügig aus. Bei den Beständen stabilisierte sich die durchschnittliche Differenz in den letzten Monaten und lag in etwa auf dem im entsprechenden Zeitraum des Jahres 2009 verzeichneten Niveau, nachdem sie im Vergleich zum Stand Anfang 2010 bereits allmählich zurückgegangen war. Verhältnismäßig stabile Zinsspannen werden einen positiven Beitrag zum Nettozinsergebnis und zur Ertragslage der Banken im Euroraum leisten.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

*Von Ende November 2010 bis Anfang Januar 2011 legten die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten um 8,0 % bzw. 8,3 % zu. Diese Kursgewinne wurden von überwiegend positiven Wirtschaftsdaten beiderseits des Atlantiks getragen. Zugleich schwächte sich die an der impliziten Volatilität gemessene Aktienmarktunsicherheit im Allgemeinen nur leicht ab. Die börsennotierten Unternehmen im Eurogebiet verzeichneten über alle Sektoren gleichermaßen hinweg ein kräftiges Gewinnwachstum.*

Im Dezember 2010 und Anfang Januar 2011 zogen die Aktienkurse weltweit deutlich an. Im Euroraum erhöhten sie sich von Ende November 2010 bis zum 12. Januar 2011 gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index um 8,0 %, während der Standard-&-Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten um 8,3 % zulegte (siehe Abbildung 20). In Japan wiesen die Kurse gemessen am Nikkei 225 im selben Zeitraum ein Plus von 3,8 % auf.

Die Entwicklung an den Aktienmärkten im Eurogebiet wurde einerseits von insgesamt positiven Wirtschaftsdaten und besser als erwartet ausfallenden Gewinnmeldungen, andererseits aber auch von den Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Euroraums bestimmt, die im Dezember nach wie vor sehr ausgeprägt und ähnlich stark waren wie Anfang Mai 2010. Anders als damals führten die zuletzt wieder zunehmenden Spannungen an den Märkten für Staatsanleihen diesmal nicht zu einer ausgeprägten Flucht der Anleger in liquidere Anlageformen. Dies lässt darauf schließen, dass sich die Bedenken bezüglich der Konjunkturaussichten im Euro-Währungsgebiet weitgehend aufgelöst haben.

Die an der impliziten Volatilität gemessene Aktienmarktunsicherheit, die infolge der verschärften Spannungen an den Staatsanleihemärkten einiger Euro-Länder im November 2010 auf einem hohen



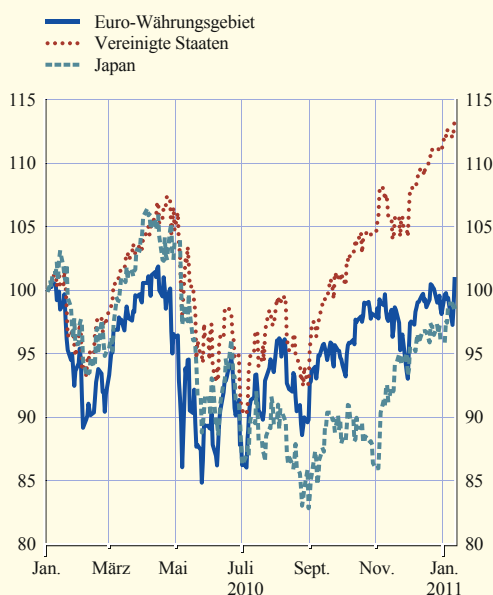
Niveau gelegen hatte, schwächte sich im Dezember sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten zumeist ab, stieg Ende Dezember hingegen wieder leicht an. Dennoch lag die Aktienkursvolatilität am Ende des Berichtszeitraums im Euro-Währungsgebiet 6 Prozentpunkte und in den Vereinigten Staaten 4 Prozentpunkte niedriger (siehe Abbildung 21). Obwohl sich die Spannungen an den Staatsanleihemärkten in den letzten Monaten des vergangenen Jahres wieder verschärften, liegt die Volatilität an den Aktienmärkten nach wie vor deutlich unter dem Niveau vom Mai 2010.

Die Aktienindizes im Euroraum zogen im Dezember über alle Sektoren hinweg an. Die Kurse der Finanzwerte stiegen um 7,2 % und gleichen so den vor einigen Monaten verzeichneten Rückgang teilweise wieder aus. Die Notierungen nichtfinanzieller Unternehmen des Eurogebiets setzten indessen den positiven Trend, der über weite Strecken der zweiten Jahreshälfte 2010 zu beobachten war, fort. Die Aktienkurse entwickelten sich im Dezember in allen Euro-Ländern positiv, wenngleich die Kursgewinne in Griechenland und Irland aufgrund der nach wie vor sehr angespannten Lage an den Staatsanleihemärkten geringer ausfielen. Auch in den Vereinigten Staaten war die Situation an den Aktienmärkten für alle Sektoren erfreulich.

Die Entwicklung der tatsächlichen wie auch der erwarteten Gewinne vermittelte insgesamt ein positives Bild von der Ertragslage börsennotierter Unternehmen im Euroraum. Der tatsächliche jährliche Gewinn pro Aktie der im Dow Jones Euro STOXX enthaltenen Unternehmen wies im Dezember ein Wachstum von 35 % auf (nach 31 % im November). Für das auf Jahresfrist erwartete Gewinnwachstum pro Aktie wird mit 16 % ebenfalls ein relativ solider Wert angesetzt. Eine Aufschlüsselung nach Sektoren zeigt, dass beim Gewinn pro Aktie sowohl im Finanzsektor als auch in der Industrie im Dezember mit rund 30 % ein kräftiges Jahreswachstum verbucht wurde. Insgesamt verzeichneten die Gewinne im Dezember ein robustes Wachstum. Überdies wurden geringfügig höhere Gewinne ausgewiesen, als von den Marktteilnehmern erwartet worden war.

Abbildung 20 Aktienindizes

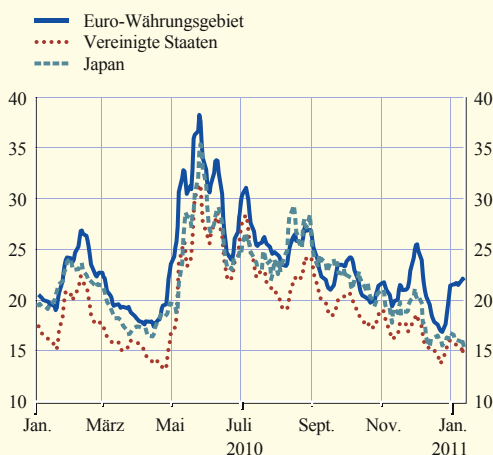
(Index: 1. Januar 2010 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 21 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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



## 3 PREISE UND KOSTEN

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge erhöhte sich die jährliche am HVPI gemessene Inflationsrate des Euro-Währungsgebiets im Dezember 2010 auf 2,2 %, nachdem sie in den beiden vorangegangenen Monaten bei 1,9 % gelegen hatte. Dieser Anstieg fiel damit etwas höher als erwartet aus und ist vornehmlich eine Folge der Energieverteuerung. Mit Blick auf die kommenden Monate könnten die Inflationsraten nach dem HVPI vorübergehend weiter steigen. Vor allem aufgrund der Rohstoffpreisentwicklung dürften sie weiterhin bei knapp über 2 % liegen, sich gegen Jahresende aber wieder abschwächen. Die Preise dürften sich über die geldpolitisch relevante Frist nach wie vor im Einklang mit Preisstabilität entwickeln, aber eine sehr genaue Beobachtung der Preisentwicklung ist geboten. Die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind nach wie vor weitgehend ausgewogen, könnten sich aber nach oben verlagern.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge erhöhte sich die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate des Euro-Währungsgebiets im Dezember 2010 auf 2,2 %, nachdem sie in den beiden vorangegangenen Monaten bei 1,9 % gelegen hatte (siehe Tabelle 5). Für Dezember liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur Aufgliederung der HVPI-Inflation vor, aber anscheinend war der Preisanstieg hauptsächlich auf die Energiekomponente zurückzuführen. Die Ölpreise, die in den Vormonaten bei rund 60 € gelegen hatten, kletterten im Dezember auf 70 € je Barrel.

Im November, dem letzten Monat, für den offizielle aufgeschlüsselte Daten verfügbar sind, blieb die Vorjahrsrate der HVPI-Gesamtinflation mit 1,9 % im Vergleich zum Oktober unverändert (siehe Abbildung 22). Die im November verzeichnete Stabilität der HVPI-Gesamtinflation war auf eine niedrigere Jahresänderungsrate der Energiekomponente und eine leicht beschleunigte Verteuerung der übrigen Komponenten zurückzuführen; eine Ausnahme bildeten die Dienstleistungspreise.

Die Jahresänderungsrate der Energiepreise war im November rückläufig, was zum Teil durch im Vorjahresvergleich gesunkene Preise für Kraft- und Flüssigbrennstoffe bedingt war. Ausschlaggebend hierfür war ein abwärtsgerichteter Basiseffekt, der den durch die höheren Ölpreise hervorgerufenen Anstieg der Energiepreise um 0,8 % gegenüber dem Vormonat mehr als ausglich.

**Tabelle 5 Preisentwicklung**

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

	2009	2010	2010 Juli	2010 Aug.	2010 Sept.	2010 Okt.	2010 Nov.	2010 Dez.
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	0,3	.	1,7	1,6	1,8	1,9	1,9	2,2
Energie	-8,1	.	8,1	6,1	7,7	8,5	7,9	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,2	.	1,9	2,4	2,5	2,4	2,7	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,1	.	0,9	1,0	1,0	1,2	1,3	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,6	.	0,5	0,4	0,6	0,7	0,8	.
Dienstleistungen	2,0	.	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	-5,1	.	4,0	3,6	4,3	4,4	4,5	.
Ölpreise (in €/Barrel)	44,6	60,7	58,9	59,9	59,8	60,2	63,1	69,6
Rohstoffpreise ohne Energie	-18,5	44,6	52,5	47,6	54,7	47,5	48,1	49,4

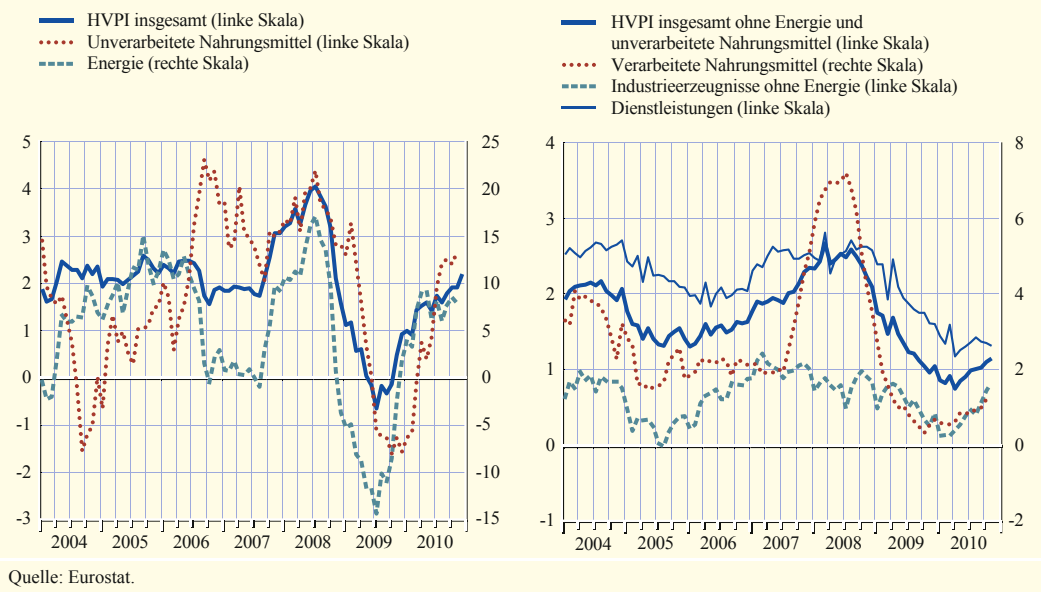
Quellen: Eurostat, EZB und auf Thomson Financial Datastream basierende EZB-Berechnungen.

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 Dezember 2010 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 22 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Die Jahreswachstumsrate der Nahrungsmittelpreise insgesamt (einschließlich Alkohol und Tabakwaren) nahm erneut leicht zu und lag im November mit 1,8 % geringfügig über ihrem Vormonatsstand. Aufgeschlüsselt nach Teilkomponenten stieg die Vorjahrsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel auf 2,7 % nach rund 2,4 % in den vorangegangenen Monaten, was hauptsächlich der Verteuerung von Fleisch und Gemüse zuzuschreiben war. Somit wurde für die unverarbeiteten Nahrungsmittel die höchste jährliche Teuerungsrate seit März 2009 verzeichnet. Die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel setzte ihre Aufwärtsbewegung fort und lag bei 1,3 %. Dieser Anstieg lässt sich teilweise durch das starke Anziehen der Preise für Tabakwaren in diesem Zeitraum erklären, das seinerseits auf Erhöhungen der Tabaksteuer in einigen Euro-Ländern zurückzuführen ist. Die jährliche Änderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ohne Tabakwaren, die am stärksten von Preisschwankungen bei Nahrungsmittelrohstoffen betroffen sein dürfte, belief sich im November auf 0,4 % und lag damit deutlich unter dem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt von 1,8 %. Bislang scheinen also die gestiegenen Preise für Nahrungsmittelrohstoffe (siehe Kasten 1) kaum auf die Verbraucherpreise im Euroraum durchgewirkt zu haben.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, blieb die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im November mit 1,1 % gegenüber dem Vormonat unverändert. Betrachtet man die Entwicklung der beiden Komponenten, die den HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie ausmachen, so stieg die Jahresänderungsrate der Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie noch einmal leicht auf 0,8 % und damit auf den höchsten Stand seit Juni 2009. Ausschlaggebend hierfür war die Entwicklung in Deutschland, wo sich die Industrierzeugnisse ohne Energie im November vor allem infolge kräftigerer Preiserhöhungen bei Bekleidung deutlich verteuerten. Die Preise für Dienstleistungen sanken hingegen geringfügig, aber die entsprechende Inflationsrate lag – wie fast im gesamten Jahr 2010 – weiterhin zwischen 1,3 % und 1,4 %.

Kasten 4 zeigt die Inflationsunterschiede im Euro-Währungsgebiet seit Einführung des Euro. Es wird erörtert, von welchen Faktoren diese Unterschiede hauptsächlich bestimmt werden und welche Herausforderungen für die Zukunft sich daraus ergeben.

#### Kasten 4

### BESTIMMUNGSFAKTOREN DER INFLATIONSUNTERSCHIEDE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Nachdem sich die Inflationsunterschiede im Vorfeld der 1999 erfolgten Einführung der dritten Stufe der WWU drastisch und rapide verringert hatten, wurden in den zurückliegenden zehn Jahren zwischen den einzelnen Euro-Ländern relativ große Inflationsdifferenzen gemessen, die jedoch nicht signifikant höher waren als jene in anderen Währungsunionen. Bei der Durchführung der Geldpolitik ist es für die EZB wichtig, regionalen und sektoralen Informationen über Art und Ursache wirtschaftlicher Schocks Rechnung zu tragen und auch die Bestimmungsgründe für Inflationsdifferenziale laufend zu beobachten und zu verstehen, obschon sie ihre Politik im Hinblick auf die Gewährleistung von Preisstabilität im Währungsraum insgesamt

#### Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; 1999-2010)

	Euro- raum	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY
1999	1,1	1,1	0,6	2,5	2,1	2,2	0,6	1,7	1,1
2000	2,1	2,7	1,4	5,3	2,9	3,5	1,8	2,6	4,9
2001	2,3	2,4	1,9	4,0	3,7	2,8	1,8	2,3	2,0
2002	2,2	1,6	1,4	4,7	3,9	3,6	1,9	2,6	2,8
2003	2,1	1,5	1,0	4,0	3,4	3,1	2,2	2,8	4,0
2004	2,1	1,9	1,8	2,3	3,0	3,1	2,3	2,3	1,9
2005	2,2	2,5	1,9	2,2	3,5	3,4	1,9	2,2	2,0
2006	2,2	2,3	1,8	2,7	3,3	3,6	1,9	2,2	2,2
2007	2,1	1,8	2,3	2,9	3,0	2,8	1,6	2,0	2,2
2008	3,3	4,5	2,8	3,1	4,2	4,1	3,2	3,5	4,4
2009	0,3	0,0	0,2	-1,7	1,3	-0,2	0,1	0,8	0,2
2010	1,5	2,2	1,1	-1,7	4,7	1,7	1,7	1,6	2,6
<b>Durchschnitt</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>
	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI	Standard- abwei- chung
1999	1,0	2,3	2,0	0,5	2,2	6,1	10,4	1,3	0,7
2000	3,8	3,0	2,3	2,0	2,8	8,9	12,2	2,9	1,1
2001	2,4	2,5	5,1	2,3	4,4	8,6	7,2	2,7	1,1
2002	2,1	2,6	3,9	1,7	3,7	7,5	3,5	2,0	1,1
2003	2,5	1,9	2,2	1,3	3,3	5,7	8,4	1,3	1,0
2004	3,2	2,7	1,4	2,0	2,5	3,7	7,5	0,1	0,8
2005	3,8	2,5	1,5	2,1	2,1	2,5	2,8	0,8	0,9
2006	3,0	2,6	1,7	1,7	3,0	2,5	4,3	1,3	0,7
2007	2,7	0,7	1,6	2,2	2,4	3,8	1,9	1,6	0,7
2008	4,1	4,7	2,2	3,2	2,7	5,5	3,9	3,9	0,9
2009	0,0	1,8	1,0	0,4	-0,9	0,9	0,9	1,6	0,9
2010	2,8	1,9	0,8	1,6	1,3	2,1	0,6	1,6	1,3
<b>Durchschnitt</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>	

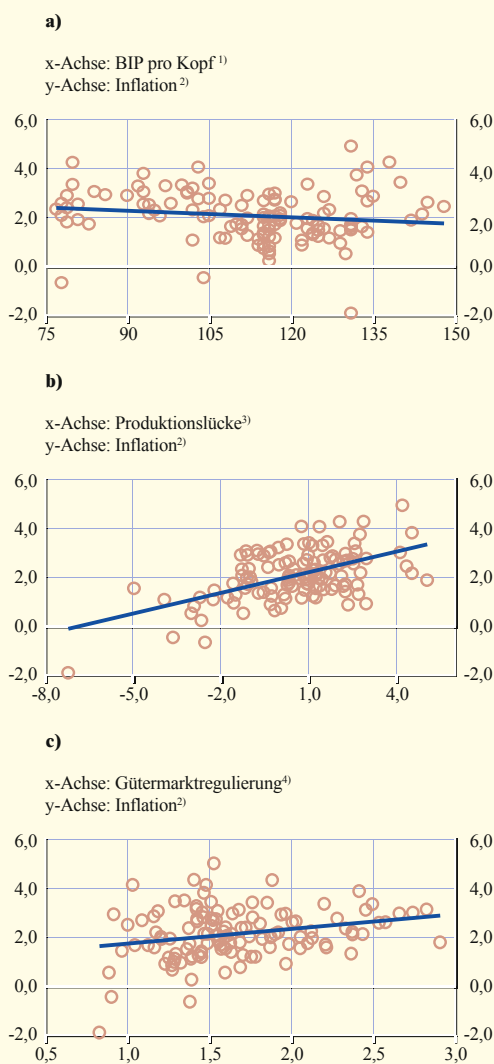
Anmerkung: Die Standardabweichung wird berechnet als ungewichtete Standardabweichung der jährlichen Inflationsraten der Euro-Länder. Für 2010 basieren die Berechnungen auf den bis November vorliegenden Daten. Bei den kursiv gedruckten Werten handelt es sich um Angaben für die Jahre vor dem Beitritt des Landes zum Euro-Währungsgebiet. Die Durchschnittswerte werden für den Zeitraum seit Beitritt des Landes zum Euro-Währungsgebiet berechnet.

definiert. Im vorliegenden Kasten werden die wesentlichen Bestimmungsgrößen der Inflationsunterschiede im Euro-Währungsgebiet seit Einführung des Euro betrachtet, und es wird dargestellt, welche Herausforderungen sich daraus für die Zukunft ergeben.

Die Tabelle weist die in den Ländern des Euroraums seit 1999 verzeichneten jährlichen Inflationsraten aus. Diesbezüglich lassen sich im Wesentlichen drei Beobachtungen festhalten. Erstens lag die Inflationsrate im Eurogebiet mit 1,97 % im Durchschnitt des Betrachtungszeitraums sehr nahe am Ziel der EZB, die Teuerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Zweitens waren die Inflationsraten in einigen Ländern fast durchgängig höher als im Durchschnitt des Euroraums, während sich in anderen Ländern die Inflation über eine längere Zeit hinweg unterdurchschnittlich entwickelte. Drittens haben sich die Inflationsunterschiede seit 2010 merklich vergrößert, was hauptsächlich die Folge der ergriffenen Maßnahmen zur Wiederherstellung ihrer Wettbewerbsfähigkeit und zur Konsolidierung ihrer öffentlichen Haushalte ist. Beispielsweise haben die Lohnkürzungen und Erhöhungen indirekter Steuern in einigen Euro-Ländern dazu geführt, dass die Inflationsraten dort beträchtlich von dem Durchschnitt des Eurogebiets abweichen.<sup>1</sup>

Theoretisch können für das Inflationsgefälle im zurückliegenden Zehnjahreszeitraum verschiedene Faktoren verantwortlich sein, wozu auch die Preiskonvergenz infolge des wirtschaftlichen Aufholprozesses in einigen Staaten und divergierende Konjunkturzyklen in den einzelnen Ländern gehören. Der Zusammenhang zwischen diesen Faktoren und den in den Euro-Ländern von 1999 bis 2009 verzeichneten jährlichen Inflationsraten wird in Grafik a) und b) der Abbildung verdeutlicht.

### Determinanten der Inflation im Euro-Währungsgebiet von 1999 bis 2009



Quellen: AMECO-Datenbank, Eurostat, OECD, World Development Indicators der Weltbank; P. Conway, V. Janod und G. Nicoletti (2005) sowie EZB-Berechnungen.

1) BIP pro Kopf in Kaufkraftstandards, bezogen auf den Durchschnitt der EU 27.

2) Jährliche HVPI-Inflation der Euro-Länder, ohne Inflationsbeiträge der indirekten Steuern und administrierten Preise, in Prozent pro Jahr.

3) Die Produktionslücke wird definiert als Quotient aus tatsächlichem BIP und potenziellem BIP. Das potenzielle BIP berechnet sich anhand einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion, die Arbeit, Kapital und totale Faktorproduktivität berücksichtigt.

4) Zusammenfassender Indikator auf einer Skala von 0 (geringste Beschränkungen) bis 6 (stärkste Beschränkungen).

<sup>1</sup> In diesem Zusammenhang ist die hohe Korrelation der Entwicklung des HVPI und der Lohnstückkosten in den einzelnen Ländern bemerkenswert.

Was die Preiskonvergenz infolge des wirtschaftlichen Aufholprozesses betrifft, so lässt die Wirtschaftstheorie den Schluss zu, dass das durchschnittliche Preisniveau eines Landes tendenziell mit dem dort vorherrschenden Stand der wirtschaftlichen Entwicklung korreliert: Die Preise für handelbare und nicht handelbare Güter und Dienstleistungen sind in Ländern mit geringerem Pro-Kopf-BIP tendenziell niedriger als in Ländern mit höherem Pro-Kopf-BIP und umgekehrt. Da sich das Einkommen in den ärmeren Ländern dem Einkommen in den wohlhabenderen Ländern annähert, dürfte es in den im Aufholprozess befindlichen Ländern zu stärkeren Preisanstiegen kommen. Grafik a) der Abbildung weist auf einen negativen Zusammenhang zwischen den Inflationsraten der Euro-Länder und ihrem Pro-Kopf-Einkommen hin. Dieser Zusammenhang scheint allerdings eher schwach ausgeprägt zu sein, was darauf schließen lässt, dass sich Inflationsdifferenzen im Eurogebiet nur in geringem Maße durch Aufholphänomene erklären lassen.

Unter Berücksichtigung der in den einzelnen Ländern unterschiedlichen konjunkturellen Ausgangslage lässt sich ein Großteil der Preisentwicklung und der Inflationsunterschiede im Euro-Raum bekanntermaßen den Schwankungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zuschreiben.<sup>2</sup> Der aus Nachfrageschwankungen erwachsende Inflationsdruck hängt üblicherweise mit der Produktionslücke zusammen, die als Abweichung der tatsächlichen Produktion von ihrem Gleichgewichtsniveau definiert wird. Der Zusammenhang zwischen Produktionslücke und Inflationsentwicklung wird häufig in Form der Phillips-Kurve dargestellt. Grafik b) der Abbildung zeigt die Produktionslücke in Prozent des BIP-Potenzials zu Marktpreisen, geschätzt von der Europäischen Kommission anhand einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion, die die totale Faktorproduktivität einschließt. Aus der Abbildung geht hervor, dass niedrige Inflationsraten tendenziell mit negativen Produktionslücken einhergehen, da die tatsächliche Produktion unter dem Potenzial liegt und sich die Wirtschaft entlang der kurzfristigen Phillips-Kurve bewegt.<sup>3</sup> Vor diesem Hintergrund ist zu beachten, dass die im zurückliegenden Zehnjahreszeitraum beobachteten zyklischen Inflationsunterschiede sich zum Teil aus der Tatsache ergeben, dass die fiskalischen, makroprudenziellen und strukturellen politischen Maßnahmen den Anforderungen einer Währungsunion nicht in allen Ländern genügten. In einigen Staaten wurde häufig eine zu lockere Haushaltspolitik verfolgt, die nicht im Einklang mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt stand. Darüber hinaus wurde der Inflationsdruck noch durch relativ starre bzw. unbewegliche Arbeits- und Gütermärkte erhöht. Daneben ließen unhaltbare und übermäßig optimistische Erwartungen hinsichtlich der Wachstumsaussichten in einigen Ländern die Vermögens- und Immobilienpreise in die Höhe schnellen. Infolge des exzessiven Wachstums der Binnennachfrage stiegen die Preise und Kosten in diesen Ländern stärker an als im Durchschnitt für das Euro-Währungsgebiet, was zu einem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit führte.

Zuzüglich zu den genannten Faktoren tragen möglicherweise auch relativ starre bzw. unbewegliche Arbeits- und Gütermärkte zu den Inflationsdifferenzen bei. Tatsächlich bestehen zwischen den Euro-Ländern beträchtliche Unterschiede in Bezug auf den Grad der Flexibilität ihrer Arbeits- und Gütermärkte, was sowohl die Entstehung eines Kostendrucks als auch dessen Übertragung auf die Verbraucherpreise beeinflussen könnte. Länderübergreifend lässt sich der Regulierungsgrad auf unterschiedliche Weise messen. Im vorliegenden Kasten wird ein von der OECD erstellter Index für die Regulierungsintensität an den Gütermärkten herangezogen.<sup>4</sup> Aus Grafik c) der

2 Siehe EZB, Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications, September 2003.

3 Siehe EZB, Der Zusammenhang zwischen Konjunktur und Inflation im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht September 2009.

4 Siehe P. Conway, V. Janod und G. Nicoletti, Product market regulation in OECD countries: 1998 to 2003, Working Paper Nr. 419 des OECD Economics Department, OECD, 2005.

Abbildung geht hervor, dass im Berichtszeitraum Länder mit stärker geschützten Gütermärkten (d.h. mit einem relativ hohen Wert auf der x-Achse) durchschnittlich höhere Inflationsraten aufwiesen als weniger stark geschützte Märkte; ein ähnliches Verhältnis zeigt sich auch bei verschiedenen Indizes für die Arbeitsmarktregulierung.

Welchen relativen Einfluss jeder dieser Faktoren hat, lässt sich nur schwer quantifizieren; hierzu bedarf es eines formellen ökonometrischen Rahmens. Dennoch scheint den Unterschieden im Konjunkturverlauf und bei der Regulierungsintensität an den Gütermärkten auf den ersten Blick eine bedeutende Rolle zuzukommen, wenn es darum geht, die Inflationsdifferenzen im Eurogebiet zu erklären.

Aus den Erfahrungen der letzten zehn Jahre lassen sich gewisse Lehren für die Zukunft ziehen. Mehrere Länder mussten in den vergangenen Jahren beträchtliche Wettbewerbsverluste aufgrund unsolider Haushalts-, Wirtschafts- und Strukturpolitiken hinnehmen. Diese Probleme waren lange vor der Finanzkrise erkennbar, aber die Krise hat auf dramatische Weise deutlich gemacht, welche Konsequenzen sich für Länder ergeben, die ihrer Verantwortung als WWU-Mitgliedstaaten nicht vollständig gerecht werden. Jene Maßnahmen, die zu übermäßig optimistischen Erwartungen führten, sollten künftig vermieden werden. Entscheidend wird dabei sein, dass die Länder wieder robuste Haushaltspositionen erzielen und beibehalten. Darüber hinaus könnten, wie im vorliegenden Kasten erläutert, Strukturreformen einen großen Beitrag zur Verringerung der Inflationsunterschiede im Euroraum leisten, was wiederum zu einem reibungsloseren Funktionieren der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet insgesamt beitragen würde. Der Abschaffung von Lohnindexierung, der Einführung ausreichend flexibler Lohnsetzungsmechanismen, die branchen- und regionenspezifische Lohndifferenzierungen ermöglichen, und der Stärkung des Wettbewerbs an den Gütermärkten, insbesondere im stärker geschützten Sektor der nicht handelbaren Güter, kommt hier besondere Bedeutung zu. Mit der Umsetzung entsprechender Reformen könnten zudem die durch die Finanzkrise zutage getretenen Unterschiede in der Wettbewerbsfähigkeit verringert und eine engere wirtschaftliche Konvergenz im Euroraum gefördert werden.

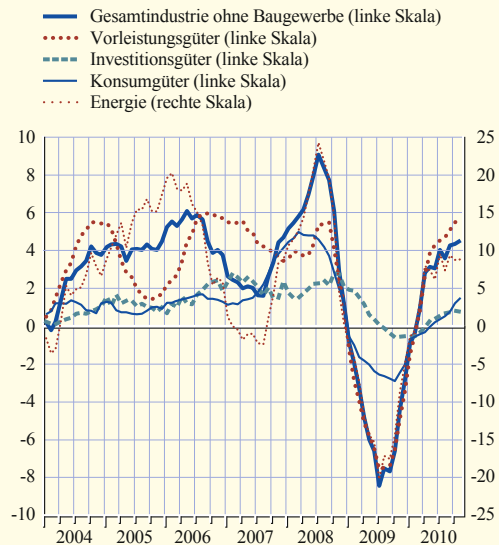
### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Die Änderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) stieg von 4,4 % im Oktober auf 4,5 % im November, nachdem sie sich seit dem Sommer 2010 um 4 % herum bewegt hatte. Eine Aufschlüsselung der industriellen Erzeugerpreise (siehe Abbildung 23) zeigt, dass die Jahressteigerungsrate der Energiekomponente mit 8,8 % stabil blieb, da ein abwärtsgerichteter Basiseffekt durch einen Anstieg der Monatsrate infolge höherer Ölpreise ausgeglichen wurde. Ohne Energie gerechnet erhöhten sich die Erzeugerpreise um 0,1 Prozentpunkte auf eine Rate von 3,0 %, was mit der Verteuerung von Vorleistungs- und Konsumgütern aufgrund höherer Rohstoffpreise zusammenhing. Besonders kräftig fiel der Preisanstieg auf der Erzeugerstufe bei Konsumgütern aus, wo die entsprechende Rate im November 2010 mit 1,5 % so hoch war wie seit November 2008 nicht mehr; preistreibend wirkten sich hier vor allem die Verbrauchsgüter aus. Die Verteuerung der Verbrauchsgüter war durch die Erzeugerpreise für Nahrungsmittel bedingt. Die Jahreswachstumsrate dieser Komponente stieg aufgrund des Preisschubs bei den Nahrungsmittelrohstoffen von 3,4 % im Oktober auf 4,2 %. Obschon sich die Erzeugerpreise für Nahrungsmittel in letzter Zeit erhöhten, blieben die entsprechenden Steigerungsraten bislang unter denen des Jahres 2007, als zweistellige Ergebnisse verzeichnet worden waren. Die Zwölfmonatsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel und Tabakwaren nahm erneut zu; mit 0,1 % kehrte sie erstmals seit Mai 2009 in den positiven



**Abbildung 23 Industrielle Erzeugerpreise**

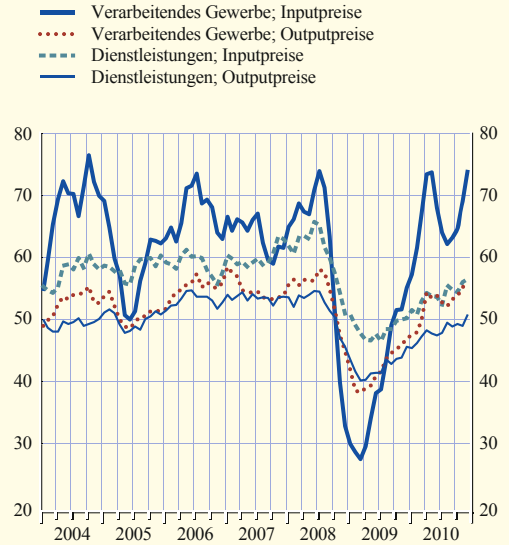
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 24 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger**

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: Markit.

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

Bereich zurück. Ungeachtet der seit Juli 2010 beobachteten leichten Aufwärtsbewegung deutet diese Messgröße darauf hin, dass der zugrunde liegende Inflationsdruck noch immer gering ist.

Die bis Dezember vorliegenden Umfrageindikatoren lassen auf einen zunehmenden Preisdruck schließen (siehe Abbildung 24). Im Dezember stiegen die im Einkaufsmanagerindex aufgeführten Indizes der Input- und Outputpreise für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor, und die zusammengesetzten Indizes der Input- und Outputpreise lagen im fünften Monat in Folge über ihren historischen Durchschnittswerten. Der Index der Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe schnellte von 69,0 Punkten im November auf 74,1 Zähler im Dezember hoch und lag damit leicht über seinem Höchststand vom Mai 2010, wohingegen sich der entsprechende Index für den Dienstleistungssektor im Vergleich zum November nur geringfügig erhöhte. Der Anstieg der Outputpreisindizes zeigt, dass die aufgrund höherer Rohstoffpreise gestiegenen Vorleistungskosten in gewissem Umfang an die Kunden weitergegeben wurden. Der Verkaufspreisindex für das verarbeitende Gewerbe erreichte seinen höchsten Stand seit September 2008, während der entsprechende Index für den Dienstleistungssektor erstmals seit Oktober 2008 die Marke von 50 Punkten, bei der die Preise theoretisch stabil bleiben würden, leicht übertraf.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die Arbeitskostenindikatoren für das dritte Quartal 2010 wiesen weiterhin auf einen gedämpften Lohndruck hin. Den vorläufigen Angaben zu den Tariflöhnen für den ersten Monat des vierten Quartals 2010 kann man entnehmen, dass die Phase moderater Lohnzuwächse im letzten Jahresviertel 2010 im Einklang mit der nach wie vor schwachen Arbeitsmarktlage anhielt.

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

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

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

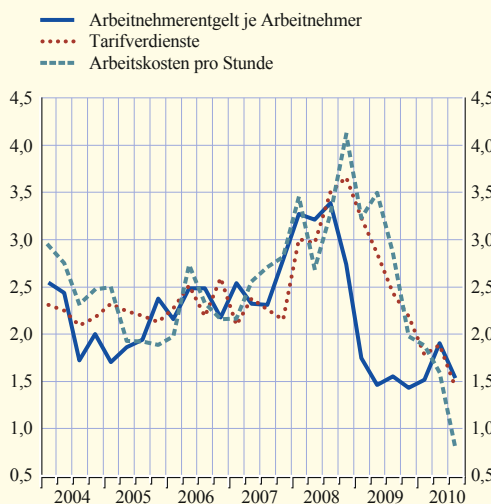
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Die jährliche Zuwachsrate der Tariflöhne im Euroraum sank im dritten Quartal 2010 auf 1,4 % und somit auf den tiefsten Stand seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1991 (siehe Tabelle 6 und Abbildung 25). Der gegenüber dem Vorquartal um 0,5 Prozentpunkte schwächere Anstieg war vor allem bedingt durch eine rückläufige jährliche Lohnzuwachsrate infolge der Tarifabschlüsse in Deutschland und – in geringerem Maße – in Italien; in den übrigen Ländern, für die Angaben vorliegen, blieb das Lohnwachstum hingegen weitgehend stabil.

Auch die jährliche Wachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Eurogebiet war rückläufig und fiel von 1,6 % im zweiten Jahresviertel 2010 auf 0,8 % im Folgequartal. Dies ist ebenfalls der niedrigste Wert seit Einführung der entsprechenden Statistik im Jahr 2001. Betrachtet man die Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum insgesamt, so erhöhten sich die nicht lohnbezogenen Kosten im dritten Vierteljahr nach wie vor stärker als die Löhne und Gehälter, aber das Wachstum beider Komponenten verlangsamte sich in ähnlichem Maße. Nicht in allen Ländern war ein Rückgang der jährlichen Zuwachsrate der Arbeitskosten pro Stunde zu verzeichnen; mancherorts (z. B. in Zypern, Luxemburg, Österreich und der Slowakei) wurde stattdessen ein rascher Anstieg dieser Rate verbucht. Die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer fiel im dritten Jahresviertel 2010 auf 1,5 % nach 1,9 % im vorangegangenen Quartal. Diese Entwicklung ist nicht nur auf eine geringere Zuwachsrate des Arbeitnehmerentgelts pro Stunde zurückzuführen, sondern auch auf eine ähnlich stark rückläufige Wachstumsrate der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden. Abgesehen von einigen Ausnahmen war diese Verlangsamung länderübergreifend zu verzeichnen. Mit einer Rate von 2,1 % stieg die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten im dritten Quartal 2010 nach wie vor robust an und lag über der Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer. Infolgedessen fiel das Jahreswachstum der Lohnstückkosten das dritte Quartal in Folge negativ aus.

Abbildung 25 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

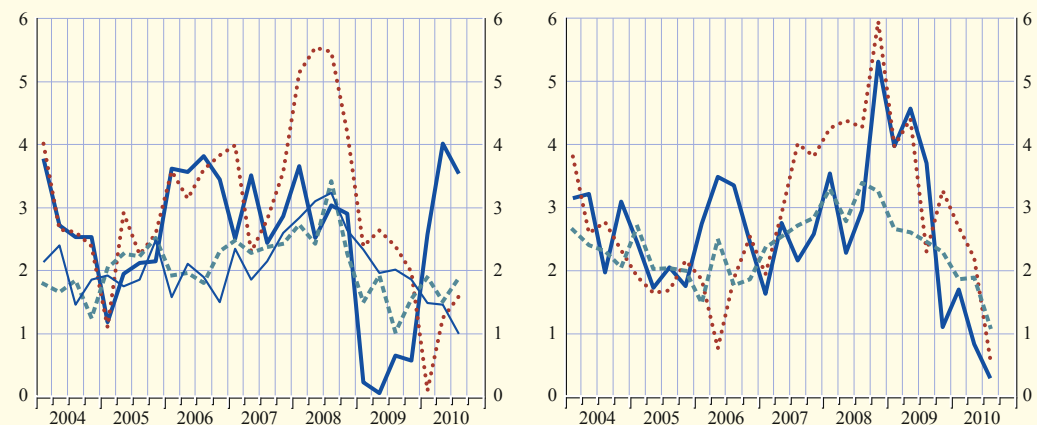


Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 26 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

— Industrie ohne Baugewerbe – AE/A  
⋯ Baugewerbe – AE/A  
- - - Marktbestimmte Dienstleistungen – AE/A  
— Dienstleistungen – AE/A  
— Industrie ohne Baugewerbe – AKI  
⋯ Baugewerbe – AKI  
- - - Marktbestimmte Dienstleistungen – AKI



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

Die sektorale Entwicklung zeigt, dass die für den Arbeitskostenindex verzeichnete Wachstumsabschwächung gegenüber dem Vorjahr im dritten Quartal 2010 sektorübergreifend breit angelegt war (siehe Abbildung 26). Am stärksten ausgeprägt war dieser Rückgang im Baugewerbe. Die im dritten Quartal gesunkene Zuwachsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer ergab sich aus einem verringerten Wachstum im Dienstleistungssektor und in der Industrie ohne Baugewerbe, während es sich bei den marktbestimmten Dienstleistungen und im Baugewerbe leicht beschleunigte.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

In den kommenden Monaten könnten die Teuerungsraten nach dem HVPI vorübergehend weiter leicht steigen. Vor allem aufgrund der Rohstoffpreisentwicklung dürften sie weiterhin bei knapp über 2 % liegen, sich gegen Jahresende aber wieder abschwächen. Insgesamt gibt es Belege für einen kurzfristigen Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflation, der zum Großteil auf die Entwicklung der globalen Rohstoffpreise zurückzuführen ist. Die Preise dürften sich über die geldpolitisch relevante Frist weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln, aber eine sehr genaue Beobachtung der Preisentwicklung ist geboten. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind nach wie vor weitgehend ausgewogen, könnten sich aber nach oben verlagern. Aufwärtsrisiken bestehen insbesondere im Zusammenhang mit der Entwicklung der Preise für Energie und für Rohstoffe ohne Energie. Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen,

und der Preisdruck in der Produktionskette könnte weiter zunehmen. Angesichts der herrschenden Unsicherheiten beziehen sich die Abwärtsrisiken in erster Linie auf die Folgen, die sich für die Inflation aus einem möglicherweise geringeren Wachstum ergeben.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets befindet sich seit Mitte 2009 auf Wachstumskurs. Nachdem das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euroraums im dritten Vierteljahr 2010 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen ist, bestätigen die in jüngster Zeit veröffentlichten statistischen Daten und Umfrageergebnisse, dass die positive Grunddynamik der konjunkturellen Erholung gegen Ende 2010 anhält.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte das Wachstum des realen BIP im Eurogebiet von der anhaltenden Belebung der Weltwirtschaft, die sich positiv auf die Nachfrage nach Exporten des Euroraums auswirkt, getragen werden. Darüber hinaus dürfte – insbesondere unter Berücksichtigung des relativ hohen Unternehmensvertrauens – die Inlandsnachfrage des privaten Sektors, gestützt durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs und die zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen, zunehmend zum Wachstum beitragen. Allerdings ist zu erwarten, dass der in verschiedenen Sektoren ablaufende Prozess der Bilanzanpassungen das Tempo der Erholung drosseln wird. Die Risiken für den Wirtschaftsausblick werden weiterhin als leicht nach unten gerichtet eingeschätzt, wobei nach wie vor erhöhte Unsicherheit herrscht.

### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

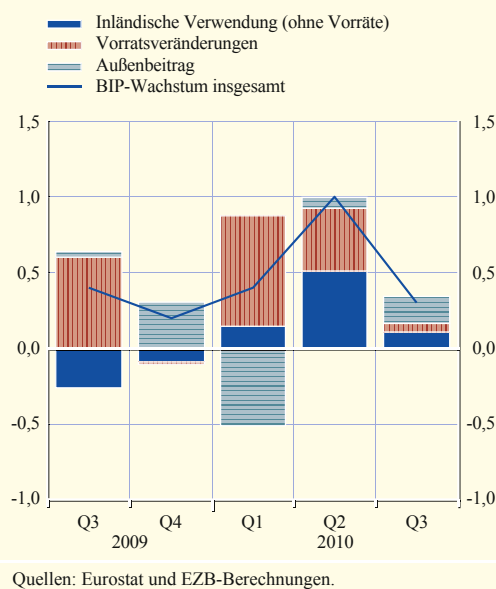
Die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets befindet sich seit Mitte 2009 auf einem moderaten Wachstumskurs, nachdem das BIP zuvor fünf Quartale in Folge geschrumpft war. Laut der zweiten Schätzung von Eurostat erhöhte sich das reale BIP im Eurogebiet im dritten Vierteljahr 2010 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit einem deutlichen Anstieg um 1,0 % im zweiten Jahresviertel (siehe Abbildung 27). Die verfügbaren Indikatoren lassen darauf schließen, dass sich das BIP-Wachstum auch im vierten Quartal 2010 fortgesetzt hat. Diese Einschätzung deckt sich mit den auf Umfragen basierenden Erwartungen (siehe hierzu auch Kasten 5).

Im dritten Quartal 2010 wurde das Wachstum des realen BIP von den positiven Beiträgen des Außenhandels, der Inlandsnachfrage und der Vorratsveränderungen getragen.

Bei den Komponenten der inländischen Nachfrage erhöhten sich die privaten Konsumausgaben im dritten Vierteljahr 2010 mit 0,1 % gegenüber dem Vorquartal nicht mehr ganz so stark wie in den drei vorangegangenen Jahresvierteln. Was die verfügbaren Indikatoren für das Schlussquartal 2010 betrifft, so blieben die Einzelhandelsumsätze im Oktober gegenüber dem Vormonat unverändert und waren im November rückläufig. Die Angaben zu den Umsätzen im Einzelhandel bis November lassen zusammen mit den entsprechenden Umfrageergebnissen für Dezember darauf schließen, dass die vierteljährliche Zuwachsrate der Einzelhandelsumsätze für das vierte Quartal 2010 leicht negativ ausfallen könnte (siehe Abbildung 28). Das Verbrauchervertrauen nahm im Schlussquartal zu

Abbildung 27 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



und lag im Dezember geringfügig über seinem langfristigen Durchschnitt. Der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission zufolge blieben die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen im letzten Vierteljahr unverändert. Insgesamt ist aus den aktuellen Daten abzulesen, dass die privaten Konsumausgaben im Berichtsquartal weiter gestiegen sind, wobei jedoch moderate Zuwachsraten und eine unterschiedliche Entwicklung in den einzelnen Ländern – unter anderem aufgrund finanzpolitischer Maßnahmen – zu verzeichnen waren.

## Kasten 5

### DIE PROGNOSELEISTUNG VON EXPERTENBEFRAGUNGEN

Bei den wirtschaftlichen Entscheidungen der Wirtschaftsakteure etwa über Konsum oder Investitionen spielen ihre Erwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung wichtiger makroökonomischer Variablen eine wesentliche Rolle. Diese Entscheidungen beeinflussen wiederum die gesamtwirtschaftlichen Ergebnisse. Angesichts dieser Wechselwirkung ist es aufschlussreich, das tatsächliche Prognosevermögen der Wirtschaftsakteure – insbesondere jener, die im professionellen Rahmen systematische makroökonomische Analysen durchführen und Wirtschaftsprognosen erstellen – zu untersuchen.

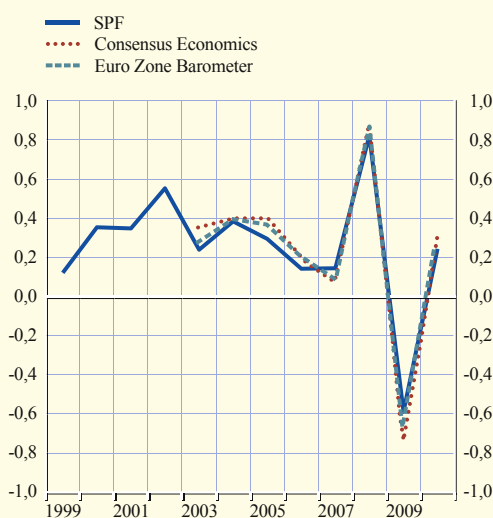
Zur Ermittlung der Erwartungen privater Wirtschaftsakteure stehen verschiedene Umfragen zur Verfügung. In einigen dieser Erhebungen werden üblicherweise bestimmte Gruppen von professionellen Prognostikern wie etwa Finanzmarktteilnehmer oder Forschungsinstitute nach ihren Prognosen im Hinblick auf die wichtigsten Konjunkturindikatoren für ein oder mehrere Länder bzw. Regionen und für verschiedene Zeithorizonte befragt. Der vorliegende Kasten untersucht die Genauigkeit der Prognosen zur Inflation, zum BIP-Wachstum und zur Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet, die im Rahmen von drei seit Langem etablierten Umfragen, nämlich dem Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB, Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer, erstellt werden.<sup>1</sup>

#### Erwartete Entwicklung der Inflation

Abbildung A zeigt die (als die realisierten abzüglich der prognostizierten Werte berechneten) Prognosefehler der von den drei Umfrageninstituten jeweils im Januar für das kommende Jahr erstellten Prognosen. Die aus den drei Erhebungen resultierenden Prognosefehler liegen äußerst eng zusammen und sind für alle

Abbildung A Prognosefehler bei der Inflation (laufendes Jahr)

(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen.

<sup>1</sup> Die Umfragen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer werden monatlich durchgeführt, während es sich beim SPF um eine vierteljährliche Erhebung handelt. Im Blickpunkt des vorliegenden Kastens stehen lediglich jene Umfragerunden, die hinsichtlich der zum Zeitpunkt der Erhebung verfügbaren Informationen und des Prognosehorizonts vergleichbar sind.

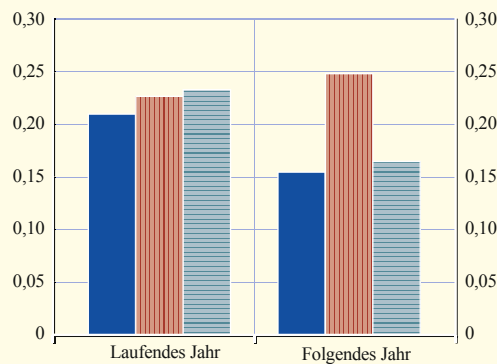


## Abbildung B Durchschnittliche Prognosefehler bei der Inflation

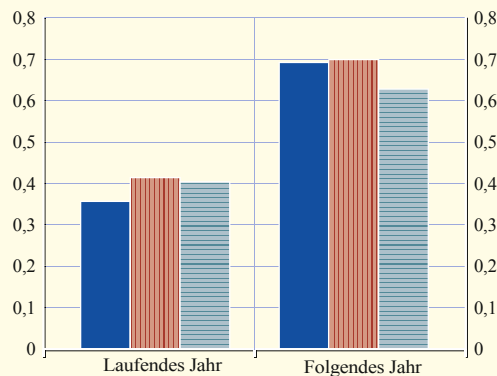
(in Prozentpunkten; laufendes Jahr: Durchschnitt 2003-2010; folgendes Jahr: Durchschnitt 2004-2010)

■ SPF  
 ■ Consensus Economics  
 ■ Euro Zone Barometer

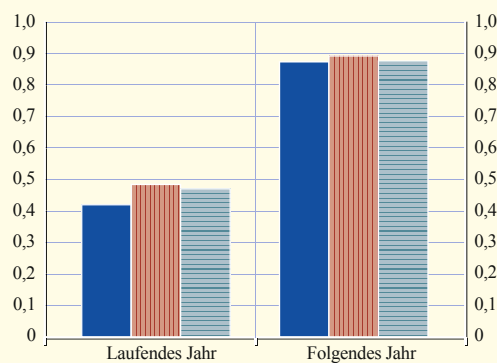
### a) Mittlerer Fehler



### b) Mittlerer absoluter Fehler



### c) Wurzel des mittleren quadratischen Fehlers



Quelle: EZB-Berechnungen.

Jahre positiv, mit Ausnahme des Jahres 2009, in dem die Ölpreise einbrachen. Die Ergebnisse fallen auch bei Betrachtung der im Januar eines gegebenen Jahres erstellten Prognosen für das darauffolgende Jahr weitgehend ähnlich aus, wengleich sich hier die Fehler für 2008 und 2009 in absoluter Rechnung auf rund 1,5 Prozentpunkte belaufen, wohingegen sie für das laufende Jahr 0,8 Prozentpunkte betragen.

Der Zeitraum, für den Prognosefehler aus allen drei Erhebungen vorliegen, erstreckt sich von 2003 bis 2010 für das jeweils laufende und von 2004 bis 2010 für das darauffolgende Jahr. Über diese Zeiträume betrachtet ist der mittlere Fehler positiv und liegt bei rund 0,2 Prozentpunkten sowohl für das laufende als auch für das folgende Jahr (siehe Abbildung B, Grafik a); das heißt, bei den aus den Umfragen von SPF, Consensus Economics und Euro Zone Barometer hervorgehenden Erwartungen für das jeweils aktuelle und die folgenden Jahre wurde die tatsächliche Inflation über die vergangenen sieben bis acht Jahre hinweg im Durchschnitt zu niedrig angesetzt. Bei der Beurteilung der unterschätzten Inflation im Euro-Währungsgebiet ist allerdings der Einfluss verschiedener Faktoren zu berücksichtigen. So unterlag die Preissteigerung nach dem HVPI seit 1999 mehreren unerwarteten Teuerungsschocks. Hauptgrund für die systematische Unterzeichnung der Inflationsrate scheinen die Notierungen für Öl zu sein, die über den gesamten Zeitraum hinweg (mit Ausnahme des Jahres 2009) höher ausfielen, als die Ölterminpreise erwarten ließen. Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln in bestimmten Phasen tragen ebenfalls zur Erklärung der positiven Prognosefehler bei. Im Jahr 2001 beispielsweise wurden die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel durch BSE und die Maul- und Klauenseuche nach oben getrieben, und die Verteuerung verarbeiteter Nahrungsmittel im Jahr 2008 war die Folge des im Jahr davor verzeichneten Rohstoffpreisanstiegs. Solche Entwicklungen sind am schwierigsten vorherzusagen. Betrachtet man die HVPI-Inflation ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel, so sind die

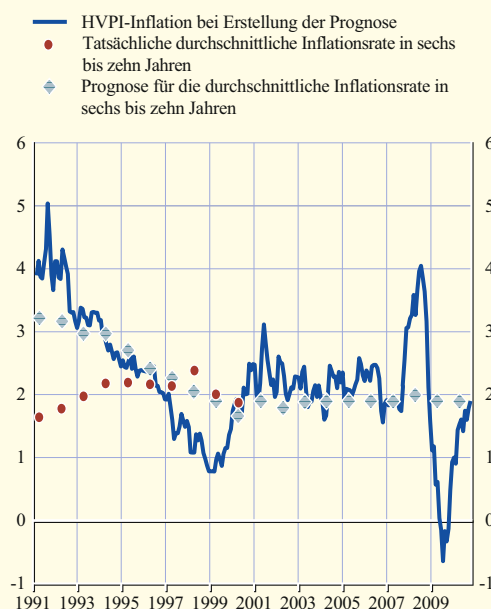
Erwartungen tatsächlich zumindest für den Zeitraum von 1999 bis 2006 nicht mehr so stark nach unten verzerrt.<sup>2</sup> Und schließlich lagen auch andere Sachverhalte wie unerwartete Erhöhungen indirekter Steuern sowie die Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002 den positiven Inflationsprognosefehlern zugrunde.

Bei der Statistik zum mittleren Fehler werden die positiven und negativen Fehler ausgeglichen. Für einen Vergleich der Qualität der Prognosen eignet sich daher der mittlere absolute Fehler (MAF) besser. Die Leistungsunterschiede zwischen den Erhebungen sind auch bei Betrachtung dieses Indikators gering. Die über den Zeitraum von 2003 bis 2010 bzw. 2004 bis 2010 ermittelten MAF liegen zwischen 0,3 und 0,4 Prozentpunkten für das jeweils laufende Jahr bzw. 0,6 und 0,7 Prozentpunkten für das folgende Jahr (siehe Abbildung B, Grafik b). Legt man die Wurzel des mittleren quadratischen Fehlers (WMQF) zugrunde, so ergibt sich ein sehr ähnliches Bild. Mit diesem Indikator lässt sich ebenfalls die Größe des Fehlers bestimmen, wobei den Ausreißern ein höheres Gewicht beigemessen wird (siehe Abbildung B, Grafik c). Allgemein dürfte die Ähnlichkeit zwischen den einzelnen Umfragen bezüglich der Prognosegüte auch dem Umstand zu verdanken sein, dass einige der Befragten an mehreren Erhebungen teilnehmen.

Was längere Zeithorizonte betrifft, so sind in Abbildung C die Prognosen von Consensus Economics für die folgenden sechs bis zehn Jahre (grüne Rauten) zusammen mit der tatsächlichen durchschnittlichen Inflationsrate für die folgenden sechs bis zehn Jahre (rote Punkte) und der Inflationsrate zum Zeitpunkt der Prognoseerstellung (blaue Linie) dargestellt. Auf Basis der im April 1991 erstellten Prognosen für die durchschnittliche Teuerungsrate von 1996 bis 2000 ist zu erkennen, dass die Inflationserwartungen der Prognostiker deutlich über dem tatsächlichen Ergebnis lagen. Die Inflationserwartungen von Consensus Economics für das Euro-Währungsgebiet über die folgenden sechs bis zehn Jahre verringerten sich stetig von über 3 % im Jahr 1991, als die Teuerungsrate bei rund 4 % lag, auf knapp 2 % im Jahr 1999. Die sinkenden Erwartungen spiegelten vermutlich den Rückgang der tatsächlichen Inflation im Vorfeld der dritten Stufe der WWU wider. In der Tat sei daran erinnert, dass der EZB-Rat am 13. Oktober 1998 seine quantitative Definition von Preisstabilität als „Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr“ bekannt gab. Seither sind die von Consensus

Abbildung C Prognose von Consensus Economics und HVPI-Inflation für das Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die von 1990 bis 2002 erhobenen Inflationserwartungen für das Euro-Währungsgebiet in sechs bis zehn Jahren wurden durch Aggregation der von Consensus Economics bereitgestellten Länderdaten ermittelt (siehe Castelnovo et al., 2003). Daten zu den Erwartungen für das Euro-Währungsgebiet insgesamt werden von Consensus Economics seit 2003 erhoben. Sie sind den Umfragen vom April entnommen.

<sup>2</sup> Diese Analyse wurde auf Basis von SPF-Daten durchgeführt. Siehe C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, The ECB survey of professional forecasters (SPF) – A review after eight years' experience, Occasional Paper Nr. 59 der EZB, 2007.

Economics ermittelten Werte für die Inflationserwartungen in sechs bis zehn Jahren auf diesem Niveau geblieben.

### Erwartete Entwicklung des realen BIP

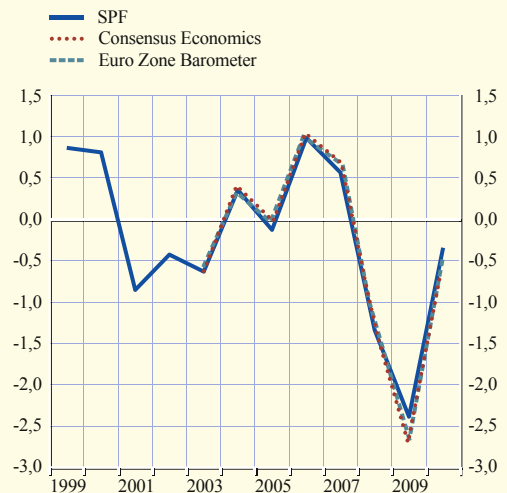
Während Inflationsprognosefehler im Allgemeinen in eine Richtung tendieren, weisen Wachstumsprognosefehler kein systematisches Muster auf. Abbildung D zeigt die Prognosefehler beim Wachstum des realen BIP im Euro-Raum, die auf jährlich im Januar für das kommende Jahr erstellten Prognosen beruhen. Auch hier sind die Unterschiede zwischen den Umfragen gering. Im Zeitraum von 2001 bis 2003 sowie während der Finanzkrise von 2008 bis 2010 wurde das Wachstum überzeichnet, während es in den Jahren unmittelbar vor der Krise unterschätzt wurde.

Das Profil der Prognosefehler für das BIP-Wachstum deutet darauf hin, dass das Wachstum im Gegensatz zur Inflation symmetrischeren Schocks ausgesetzt war. Die Terroranschläge vom 11. September, die durch den Irakkrieg verursachten Spannungen und das Platzen der Dotcom-Blase beeinträchtigten das Wachstum im Eurogebiet zu Beginn des neuen Jahrtausends und trugen zu negativen Prognosefehlern bei. Im darauffolgenden Zeitraum, d. h. im Vorfeld der Finanzkrise, das durch eine starke weltweite Expansion und einen Vermögenspreisboom infolge der sprunghaft gestiegenen Verschuldung gekennzeichnet war, wurde das BIP-Wachstum zu niedrig eingeschätzt. Im Hinblick auf die Finanzkrise lässt sich der große Prognosefehler unter anderem durch folgende Faktoren erklären: a) den Zusammenbruch von Lehman Brothers – ein unerwarteter Schock von globalem Ausmaß, b) den nachfolgenden beispiellos starken Vertrauensverlust, der zu einem Einbruch bei den Konsumausgaben und Investitionen führte, c) die damit verbundene unerwartete globale Ausbreitung der Krise sowie den damit zusammenhängenden Einbruch des Welthandels, d) die früheren Erwartungen, dass sich das Euro-Währungsgebiet allmählich von den Vereinigten Staaten abkoppeln könnte, was zunächst möglicherweise dazu geführt hat, die Geschwindigkeit der Transmission der US-Finanzschocks und deren Auswirkungen auf das Ausland zu unterschätzen, und e) eine mögliche generelle Unterschätzung der Auswirkungen der Finanzschocks auf die Konjunktur.

Die mittleren Fehler in den Zeiträumen 2003 bis 2010 und 2004 bis 2010 bei den jährlich im Januar erstellten Prognosen für das kommende und das darauffolgende Jahr liegen bei rund -0,4 Prozentpunkten bzw. -1 Prozentpunkt. Dieses Ergebnis ist vor allem auf die großen negativen Fehler 2008 und 2009 zurückzuführen. Im Hinblick auf die MAF und WMQF liegen die drei Umfragen sogar noch näher zusammen als bei den Inflationsfehlern; im Allgemeinen sind Konjunkturprognosen somit weniger genau als Inflationsprognosen. Tatsächlich liegt der MAF bei den Prognosen für das laufende Jahr leicht unter 0,9 Prozentpunkten, während er bei den Prognosen für das folgende Jahr rund 1,6 Prozentpunkte beträgt. Die WMQF beläuft sich bei den Prognosen für das jeweils laufende bzw. das folgende Jahr auf etwas mehr als 1 Prozentpunkt bzw. etwas weniger als 2,5 Prozentpunkte.

Abbildung D Prognosefehler beim Wachstum des realen BIP (laufendes Jahr)

(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen.

## Erwartete Entwicklung der Arbeitslosenquote

Abbildung E zeigt die Prognosefehler bei der Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets, die sich aus den Januar-Prognosen für das jeweils laufende Jahr ergeben. Von 1999 bis 2002, als nur SPF-Prognosen zur Verfügung standen, wurde die Arbeitslosenquote zu hoch angesetzt. In den folgenden Jahren bis 2008 wurde sie in allen drei Umfragen leicht unterschätzt.

Der größte Fehler bei der Prognose der Arbeitslosenquote, der mit der Finanzkrise zusammenhing, wurde 2009 verzeichnet. Ursächlich hierfür war in erster Linie eine rasche Reaktion der Arbeitsmärkte in jenen Volkswirtschaften des Euroraums, in denen es zuvor eine große Anzahl an befristeten Arbeitsverhältnissen gab.

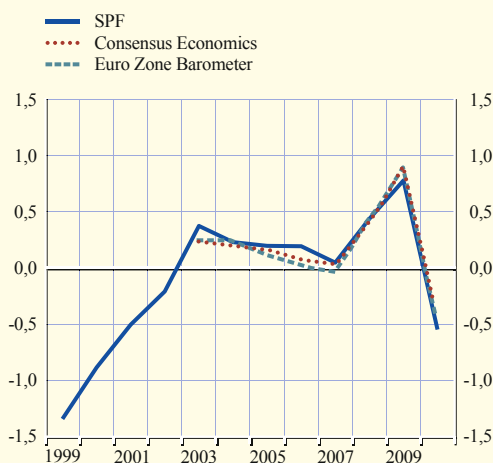
Allerdings wurde die Arbeitslosenquote für 2009 angesichts der allgemeinen Erwartung, dass die Prognosefehler bei der Arbeitslosigkeit jene der Konjunktur widerspiegeln und die Wachstumsprognosen im selben Jahr rund 2,5 Prozentpunkte zu hoch ausfielen, tatsächlich nur geringfügig unterzeichnet (rund 1 Prozentpunkt). Im Gegensatz dazu wurde die Arbeitslosenquote für 2010 zu hoch angesetzt. Ausschlaggebend hierfür war eine Reihe überraschend positiver Entwicklungen an den Arbeitsmärkten, insbesondere in Deutschland, wo mehr Arbeitskräfte als erwartet gehalten werden konnten.

Was die Statistiken zur Prognosegüte betrifft, so liegt der MAF der Prognosen für das laufende Jahr bei rund 0,3 Prozentpunkten und für das folgende Jahr bei rund 0,8 Prozentpunkten. Die entsprechende WMQF beträgt 0,4 Prozentpunkte bzw. 1 Prozentpunkt.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Prognosegüte der drei betrachteten Umfragen weitgehend vergleichbar ist. Insgesamt weist eine Analyse der Treffsicherheit der umfragebasierten Erwartungen darauf hin, dass die professionellen Prognostiker die Inflation in den vergangenen zehn Jahren mit Ausnahme des Jahres 2009 systematisch unterschätzten. Dies lässt sich darauf zurückführen, dass die Teuerung im Euroraum von mehreren unerwarteten einseitigen Schocks betroffen war. In diesem Zusammenhang sind insbesondere jene zu nennen, die von den internationalen Rohstoffmärkten ausgingen. In Bezug auf das BIP-Wachstum gibt es weniger Anhaltspunkte für systematische Fehler, da es im Betrachtungszeitraum sowohl zu hoch als auch zu niedrig eingeschätzt wurde. Die Arbeitslosenquote wurde seit 2003 nicht mehr zu hoch angesetzt; die einzige Ausnahme bildete 2010.

Abbildung E Prognosefehler bei der Arbeitslosigkeit (laufendes Jahr)

(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Die Bruttoanlageinvestitionen gingen im dritten Vierteljahr 2010 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zurück. Im vorangegangenen Dreimonatszeitraum hatten sie mit 2,0 % noch kräftig zugenommen, was zum Teil temporären Einflüssen zuzuschreiben war. Die Aufschlüsselung der Investitionen für das dritte Jahresviertel 2010 zeigt eine Verringerung bei den Bauinvestitionen, wo im Vorquartal aufgrund temporärer Faktoren noch ein sehr hohes Niveau verzeichnet worden war. Dieser Rückgang wurde teilweise durch höhere Investitionen außerhalb des Bausektors ausgeglichen.

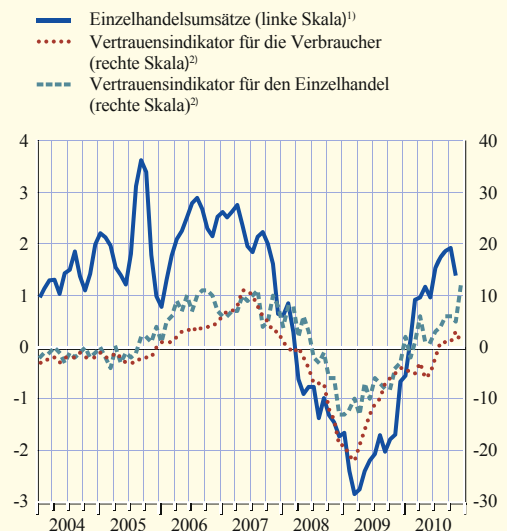
Aus den verfügbaren Daten geht hervor, dass die Investitionstätigkeit im vierten Quartal 2010 verhalten blieb. Im Oktober fiel die Bauproduktion geringer aus als im dritten Jahresviertel. Die Umfrageindikatoren für das Schlussquartal 2010 lassen ebenfalls auf eine weiterhin negative Entwicklung im Baugewerbe schließen. Bei den übrigen Investitionen lag die Investitionsgüterproduktion – ein Indikator zukünftiger Investitionen – im November mehr als 3 % über ihrem im dritten Quartal verzeichneten Niveau. Auch die Umfrageergebnisse zum Vertrauen in der Industrie deuten auf positive Wachstumsraten bei den Investitionen ohne Bauten hin. So sind der Einkaufsmanagerindex (EMI) und die entsprechenden Umfrageindikatoren der Europäischen Kommission im letzten Vierteljahr 2010 gegenüber dem Vorquartal erneut gestiegen. Alles in allem ist angesichts der leicht negativen Entwicklung bei den Bauinvestitionen und der positiven Zuwachsraten bei den übrigen Investitionen davon auszugehen, dass die Investitionstätigkeit insgesamt im vierten Quartal gedämpft blieb. Für 2011 wird eine moderate Zunahme prognostiziert.

Was die Handelsströme betrifft, so nahmen die Import- und die Exportvolumina im dritten Quartal 2010 um 1,5 % bzw. 1,9 % zu, womit sich der Anstieg gegenüber dem Vorquartal abschwächte. Da die Ausfuhren stärker zunahmen als die Einfuhren, gingen vom Außenbeitrag positive Impulse in Höhe von 0,2 Prozentpunkten für das BIP-Wachstum im dritten Vierteljahr aus. Aktuelle Daten und Umfrageergebnisse lassen darauf schließen, dass sich der Handel des Euro-Währungsgebiets im vierten Quartal 2010 weiter erholte. Den Daten von Eurostat zufolge erhöhten sich die Gesamtausfuhren des Euroraums im Oktober 2010 im Vergleich zum Durchschnitt des dritten Jahresviertels wertmäßig etwas stärker, während die Einfuhren langsamer zunahmen. Da die Erholung der Weltwirtschaft anhält, ist in nächster Zeit mit einer gewissen Belebung der Exporte des Eurogebiets zu rechnen. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Euroraum blieb bis Dezember 2010 deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, was darauf hindeutet, dass das Neugeschäft im Exportbereich mit der höchsten Rate seit sieben Monaten zunimmt.

Die Vorratsveränderungen leisteten mit 0,1 Prozentpunkten einen geringfügig positiven Beitrag zum vierteljährlichen BIP-Wachstum im dritten Quartal 2010, nachdem von ihnen in den beiden voran-

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

(Monatswerte)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission sowie 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.

gegangenen Jahresvierteln kräftige Wachstumsimpulse ausgegangen waren. Der gegenwärtige Lagerbestand lässt darauf schließen, dass die Vorräte nach dem rezessionsbedingten Lagerabbau seit Jahresbeginn 2010 wieder etwas aufgestockt wurden. Sowohl die Umfrageergebnisse als auch die anekdotische Evidenz weisen darauf hin, dass der Beitrag der Vorratsveränderungen zum Wachstum des euroraumweiten BIP im restlichen Jahresverlauf 2010 leicht negativ ausgefallen sein könnte. Die Schätzung der Vorratsveränderungen ist allerdings mit einer gewissen statistischen Unsicherheit behaftet.

#### 4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge stieg die reale Wertschöpfung im dritten Vierteljahr 2010 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal nach 0,8 % im zweiten Jahresviertel. Das Wachstum wurde durch eine zunehmende Aktivität im Dienstleistungssektor angekurbelt, während der Beitrag der Industrie zur vierteljährlichen Zuwachsrate der Wertschöpfung praktisch bei null lag.

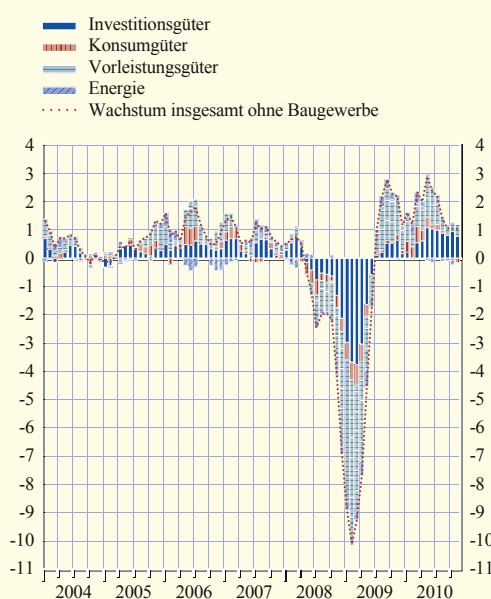
In der Industrie (ohne Baugewerbe) erhöhte sich die Wertschöpfung im dritten Quartal 2010 um 0,4 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum, nachdem sie im zweiten Jahresviertel um 2,0 % zugelegt hatte. Die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor stieg im dritten Quartal um 0,4 % und somit nicht ganz so stark wie im Vierteljahr zuvor. Im Baugewerbe verringerte sie sich nach einem Anstieg im zweiten Quartal um 0,7 %. Der im zweiten Jahresviertel im Bausektor beobachtete Anstieg war ein Ausnahmefall, da er in erster Linie aus einer Umkehr des außergewöhnlichen Rückgangs im ersten Quartal resultierte, der wiederum auf die widrigen Witterungsbedingungen in vielen Euro-Ländern während der Wintermonate zurückzuführen war.

Was die Entwicklung im Schlussquartal 2010 betrifft, so nahm die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) im November zu und lag fast 2 % über dem Niveau des dritten Vierteljahres (siehe Abbildung 29). Der Auftragseingang in der Industrie verzeichnete im Oktober einen Anstieg, wenngleich er nur ein geringfügig höheres Niveau erreichte als im dritten Quartal. Diese Indikatoren weisen auf ein anhaltendes Wachstum in der Industrie hin. Das Baugewerbe entwickelt sich indes offenbar weiterhin verhalten. Im Oktober lag die Produktion in diesem Sektor rund 1 % unter dem im dritten Quartal verzeichneten Stand, und Umfrageindikatoren deuten auf eine schwache Entwicklung der Bautätigkeit hin.

Aus Umfrageergebnissen geht hervor, dass die Wirtschaft im letzten Jahresviertel 2010 weiter expandierte. Der EMI für das verarbeitende Gewerbe stieg im Schlussquartal verglichen mit dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum und lag bei etwa 56 Punkten. Der EMI für den

Abbildung 29 Beiträge zum Wachstum der  
Industrieproduktion

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



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



Dienstleistungssektor verzeichnete gegenüber dem dritten Vierteljahr einen leichten Rückgang, lag aber bei 54,3 Punkten und wies somit auf einen Produktionsanstieg hin, wenngleich sich dieser gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum etwas verlangsamt haben dürfte (siehe Abbildung 30). Die Ergebnisse anderer Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, haben sich verbessert und bestätigen die Belebung im vierten Quartal, die sich aus den EMI-Daten ablesen lässt.

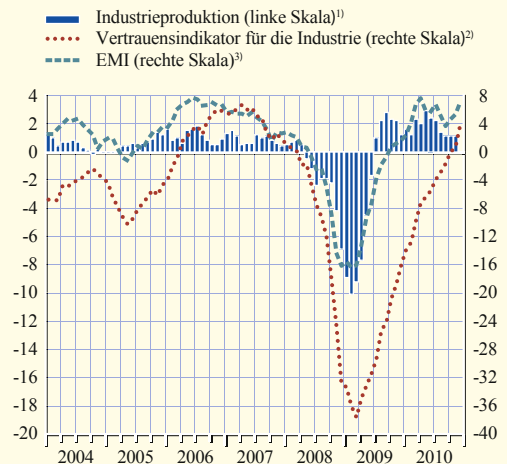
### ARBEITSMARKT

Die neuesten Daten deuten auf eine anhaltende Stabilisierung an den Arbeitsmärkten im Euro-Währungsgebiet hin. Laut der zweiten Veröffentlichung von Eurostat zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen war die Beschäftigtenzahl im Euroraum in den ersten drei Vierteljahren 2010 verglichen mit dem jeweils vorangegangenen Quartal weitgehend stabil. Dies stellt eine Verbesserung gegenüber dem kräftigen Beschäftigungsrückgang dar, der im Jahr 2009 verzeichnet wurde. Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden, die während des Abschwungs drastisch reduziert worden war, erhöhte sich in allen drei Quartalen.

Aufgeschlüsselt nach Sektoren nahm die Zahl der Beschäftigten in zwei der drei Teilbereiche des Dienstleistungssektors („Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ sowie „öffentliche Verwal-

**Abbildung 30 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markt und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Umfragedaten beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe. 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.

**Tabelle 7 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

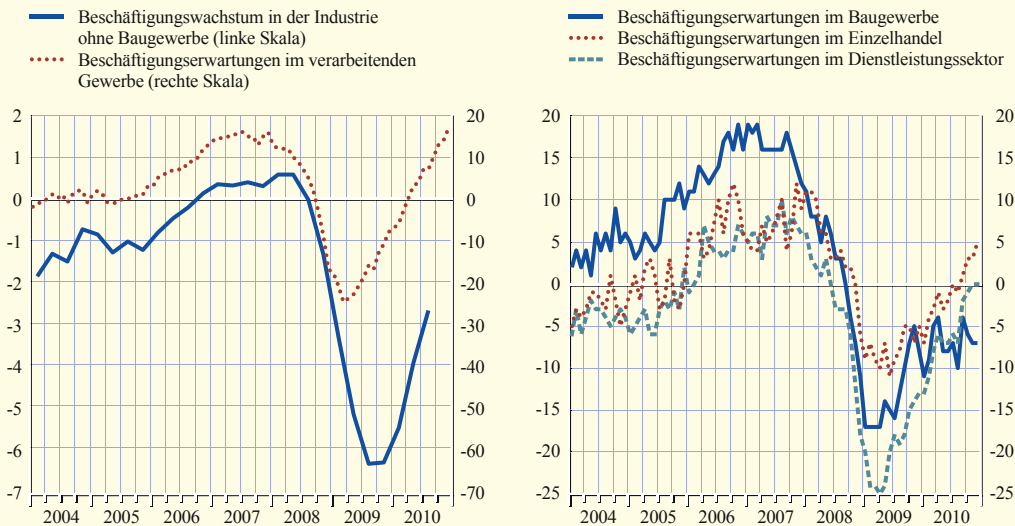
	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2008	2009	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2008	2009	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3
Gesamtwirtschaft	0,8	-1,8	0,0	0,1	0,0	0,7	-3,3	0,1	0,3	0,1
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-1,7	-2,2	0,0	-1,1	-0,2	-1,9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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Abbildung 31 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



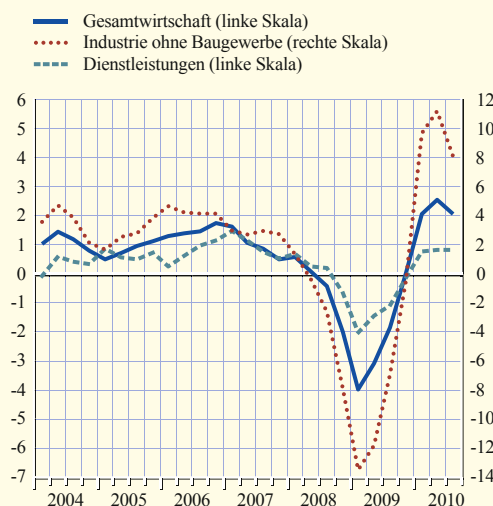
Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.  
Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt. Ab Mai 2010 beziehen sich die Ergebnisse der Branchenumfragen der Europäischen Kommission auf die neue statistische Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2.

„“) zu, während sie im dritten Teilsektor („Handel und Verkehr“) unverändert blieb. In der Industrie (ohne Baugewerbe), im Baugewerbe und in der Landwirtschaft wurde ein Rückgang verzeichnet (siehe Tabelle 7 und Abbildung 31). Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden stieg hingegen in allen drei Teilsektoren des Dienstleistungsgewerbes wie auch in der Industrie (ohne Baugewerbe) wieder an. Diese Entwicklung steht im Einklang mit der Tatsache, dass der Rückgang der insgesamt geleisteten Arbeitsstunden im Jahr 2009 zum Großteil – insbesondere in der Industrie (ohne Baugewerbe) – auf eine Reduzierung der Arbeitszeit je Beschäftigten und nicht etwa der Beschäftigtenzahl zurückzuführen war. Infolgedessen hat sich die Erholung stärker auf die je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden als auf das Beschäftigungswachstum ausgewirkt.

Auf Jahressicht haben das sich erholende Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euroraum und die in den letzten Jahresvierteln verzeichnete Beschäftigungsabnahme zusammen zu einem positiven Arbeitsproduktivitätswachstum beigetragen. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum erhöhte sich die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) im Euro-Währungsgebiet im dritten Vierteljahr 2010 um 2,1 % nach 2,5 % im Vorquartal (siehe Abbildung 32).

Abbildung 32 Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die Produktivität je geleistete Arbeitsstunde entwickelte sich ähnlich und stieg im dritten Quartal 2010 im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrsquartal weiter um 1,3 % nach 1,8 % im zweiten Vierteljahr.

Die Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets lag im November unverändert bei 10,1 % und weist Anzeichen einer Stabilisierung auf. Seit Ende 2009 liegt sie bei rund 10 % (siehe Abbildung 33). Die Umfrageindikatoren deuten auf eine weitere Stabilisierung der Arbeitslosigkeit im Euroraum in den kommenden Monaten und eine Aufhellung der Beschäftigungserwartungen im Baugewerbe und im Dienstleistungssektor hin. Dies lässt sich aus dem EMI und den Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission ablesen.

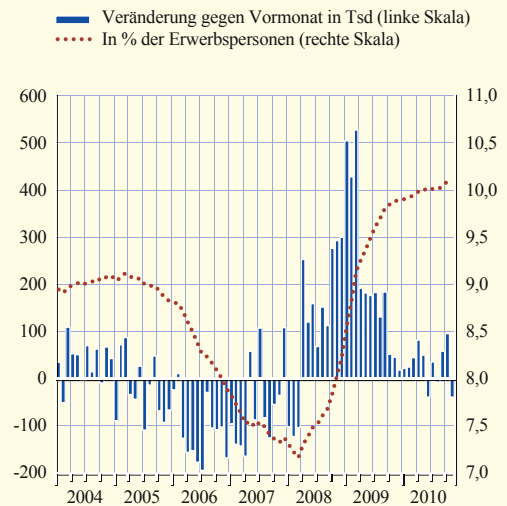
#### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die zuletzt veröffentlichten Daten und Umfrageergebnisse bestätigen, dass die positive Grunddynamik der Erholung im Euro-Währungsgebiet gegen Ende 2010 anhält. Diese Einschätzung entspricht den auf Umfragen basierenden Erwartungen. Die Konjunktur wird durch die anhaltende Erholung der Weltwirtschaft gestützt, die auch die Exporte des Eurogebiets positiv beeinflusst. Die Inlandsnachfrage des privaten Sektors dürfte insbesondere vor dem Hintergrund des relativ hohen Unternehmensvertrauens und gestützt durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs sowie die zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen zunehmend zum Wachstum beitragen. Allerdings ist zu erwarten, dass das Tempo der Erholung durch den in verschiedenen Sektoren ablaufenden Prozess der Bilanzanpassungen gedämpft wird.

Die Risiken für die konjunkturellen Aussichten werden weiterhin als leicht nach unten gerichtet eingeschätzt, wobei nach wie vor erhöhte Unsicherheit herrscht. Einerseits könnte sich der Welthandel schneller als erwartet erholen. Überdies könnte sich das hohe Unternehmensvertrauen förderlicher auf die Binnenkonjunktur im Euro-Währungsgebiet auswirken als derzeit angenommen. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich neuerlicher Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten und ihres möglichen Übergreifens auf die Realwirtschaft im Eurogebiet. Weitere Abwärtsrisiken ergeben sich aus erneuten Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Abbildung 33 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



## JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER BUCHKREDITVERGABE AN DEN PRIVATEN SEKTOR



Im Rahmen ihrer wirtschaftlichen und monetären Analyse untersucht die EZB regelmäßig die Entwicklung der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor. Seit Beginn der Finanzmarktspannungen ist diese Beurteilung besonders wichtig und gleichzeitig herausfordernd, da die Spannungen möglicherweise spezifische Beschränkungen für die Kreditgewährung mit sich bringen, die wiederum ihre Folgen für die Gesamtwirtschaft verschärfen könnten. Im vorliegenden Aufsatz zur jüngsten Entwicklung der Kreditvergabe an den privaten Sektor werden drei wesentliche Erkenntnisse erörtert. Erstens hatte die Finanzkrise unterschiedliche Auswirkungen auf das Wachstum der Kredite an den privaten Sektor im Euroraum, die jedoch durch die geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB eingedämmt wurden. Zweitens belegt ein Vergleich der jüngsten Buchkreditentwicklung mit historischen Regelmäßigkeiten, dass sich die Kreditvergabe im Verlauf des Konjunkturzyklus weitgehend so verhalten hat, wie es erwartet werden konnte, insbesondere angesichts der Schwere der Rezession. Drittens haben angebotsseitige Faktoren seit dem Beginn der Finanzmarktspannungen Mitte 2007 einen deutlichen Abwärtsdruck auf das Kreditwachstum ausgeübt, wenngleich diesen Faktoren quantitativ betrachtet weniger Bedeutung zukam als anderen (etwa solchen auf der Nachfrageseite). Die von externen Beobachtern zuweilen prophezeite Kreditklemme blieb indessen aus.

### I EINLEITUNG

Der drastische Wirtschaftseinbruch im Euro-Währungsgebiet in den Jahren 2008 und 2009 sowie die in den letzten Quartalen beobachtete anschließende Erholung gingen mit starken Veränderungen der Wachstumsrate der Kredite an den privaten Sektor einher. So sank die Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor in nominaler Rechnung ausgehend von über 11 % auf leicht negative Werte Ende 2009 und Anfang 2010, bevor sie anschließend wieder in den positiven Bereich zurückkehrte (siehe Abbildung 1).

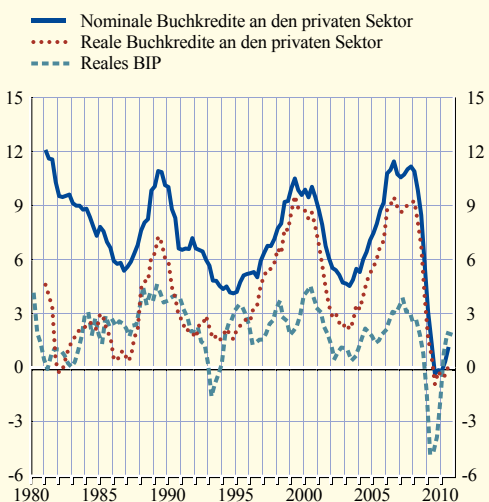
Kreditzyklen sind in fortgeschrittenen Volkswirtschaften schon seit langem zu beobachten, und ihre Untersuchung ist auch für geldpolitische Zwecke von Belang. Für die monetäre Analyse ist die Entwicklung der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor im Verlauf des Konjunkturzyklus deshalb von Bedeutung, weil die Buchkredite den Hauptgegenposten zur Geldmenge bilden und ihre Beurteilung daher für das Verständnis und die Interpretation monetärer Entwicklungen unabdingbar ist.<sup>1</sup> Des Weiteren stellen Bankkredite im Euroraum – anders als in den Vereinigten Staaten – die wichtigste Quelle externer Finanzierungsmittel dar, und zwar nicht nur für private Haushalte, sondern auch für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Aus diesem Grund haben sie großen

Einfluss auf die Konjunktorentwicklung und spielen bei der Transmission geldpolitischer Impulse auf die Realwirtschaft eine sehr wichtige Rolle.<sup>2</sup>

- 1 Siehe beispielsweise L. Papademos und J. Stark (Hrsg.), Enhancing monetary analysis, EZB, Frankfurt am Main, Oktober 2010.
- 2 Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Geldpolitik und Kreditangebot im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Oktober 2009.

Abbildung 1 MFI-Buchkredite an den privaten Sektor

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und Eurostat.  
Anmerkung: Die Zeitreihe zu den realen Buchkrediten wurde mithilfe des BIP-Deflators erstellt.

Seit Beginn der Finanzmarktspannungen hat es sich als besonders wichtig erwiesen, die Buchkreditvergabe an den privaten Sektor genau zu untersuchen. In den vergangenen drei Jahren wurden unter anderem die beiden folgenden wesentlichen Fragen aufgeworfen: a) Inwieweit sind die Kreditmärkte selbst zu einer Ursache für Instabilität geworden, statt Störungen, die in anderen Wirtschaftssektoren begründet liegen, lediglich weiterzuverbreiten? b) Wann wird sich das Wachstum der Buchkredite an den privaten Sektor von seinem beispiellosen Einbruch nach der Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008 erholen?

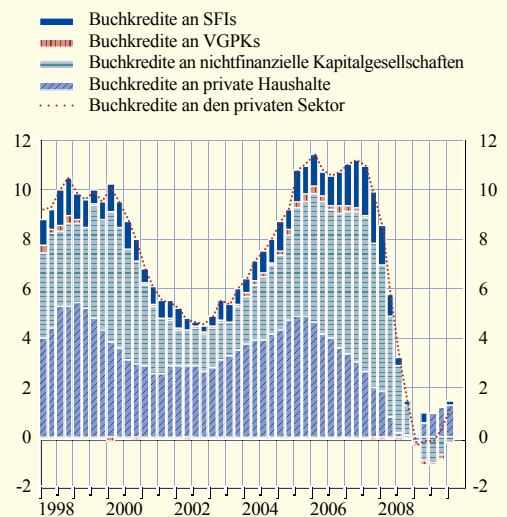
Vor diesem Hintergrund werden in Abschnitt 2 die aktuelle Entwicklung der Buchkredite an den privaten Sektor beleuchtet und die möglichen Folgen der jüngsten Finanzkrise für diese Art von Ausleihungen erörtert. Abschnitt 3 liefert die wichtigsten stilisierten Fakten (d. h. historische Regelmäßigkeiten) zur Dynamik der Kreditvergabe an den privaten Sektor im Eurogebiet. In Abschnitt 4 werden alternative Ansätze zur Einschätzung der relativen Auswirkungen von Angebots- und Nachfragefaktoren auf diese Dynamik vorgestellt. Im letzten Abschnitt folgen abschließende Bemerkungen.

## 2 AUSWIRKUNGEN DER FINANZKRISE

Um das Ausmaß der Auswirkungen der jüngsten Finanzkrise auf die Entwicklung der Bankkredite beurteilen zu können, ist es sinnvoll, die Kreditvergabe an die einzelnen institutionellen Sektoren gesondert zu betrachten, da die spezifischen Faktoren, die während der Krise gewirkt haben, die verschiedenen Sektoren unter Umständen auf unterschiedliche Art und Weise beeinflusst haben. So beschäftigt sich die Diskussion in diesem Aufsatz in erster Linie mit den Buchkrediten an private Haushalte und an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die etwa 90 % des Gesamtwachstums der Kredite an den privaten Sektor seit 1998 ausmachen (siehe Abbildung 2). Im vorliegenden Abschnitt werden zunächst einige mögliche Folgen der Krise angeschnitten, die nur einen begrenzten Einfluss auf die Entwicklung der Kredite an den privaten Sektor insgesamt gehabt haben dürften. Anschließend konzentriert sich die Analyse auf die Auswirkungen der

**Abbildung 2 Aufschlüsselung der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: „SFIs“ steht für sonstige (nichtmonetäre) Finanzinstitute. „VGPKs“ steht für Versicherungsgesellschaften einschließlich Pensionskassen und -fonds.

Krise für den Bankensektor. Dann wird auf die geldpolitischen Maßnahmen eingegangen, die ergriffen wurden, um den negativen Folgen der Krise entgegenzuwirken, und im Anschluss daran untersucht, wie sich die Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte während der Krise entwickelt haben.

Die Finanzkrise, die Mitte 2007 einsetzte und sich nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers verschärfte, führte zu starken Veränderungen der Wirtschaftstätigkeit sowie der Bankkreditzinsen. Diese dürften die Entwicklung der Buchkreditvergabe während der Finanzkrise zwar maßgeblich beeinflusst haben, doch spielten auch andere Faktoren eine Rolle. Beispielsweise scheinen sich Unternehmen zu Beginn der Krise ihrer verfügbaren Kreditlinien bedient zu haben, da sie von einem erschwerten Zugang zu neuen Bankkrediten ausgingen. Dadurch blieb das Kreditwachstum robust, während sich die Konjunktur bereits abschwächte. Weitere „Verzerrungen“ entstanden zum Beispiel dadurch, dass der Markt für Verbriefungen praktisch zum Erliegen kam und sogar „Reintermediationseffekte“ auftraten. Allerdings



wurde der Aufwärtsdruck, den diese Faktoren auf das Kreditwachstum ausübten, durch die einbehaltenen Verbriefungen der Banken mehr als ausgeglichen. So wurden zwar weiterhin Buchkredite verbrieft, jedoch nicht, um sie am Markt zu veräußern, sondern um die verbrieften Forderungen bei Refinanzierungsgeschäften der EZB als Sicherheiten zu verpfänden. Später ging von der Einführung von „Bad-Bank“-Modellen in einigen Ländern ebenfalls ein verzerrender Abwärtsdruck auf das Wachstum der Buchkredite an den privaten Sektor aus, der aber bislang begrenzt ist.<sup>3</sup>

Als sich die Finanzkrise ab September 2008 verschärfte, begannen die Banken, ihr Verhältnis von risikogewichteten Aktiva und Eigenkapital zu verbessern, worin ihr erschwerter Zugang zu einigen Finanzierungsquellen und ihre Bemühungen zur Bilanzanpassung zum Ausdruck kamen. Die wichtigsten Aktiva der MFIs im Euro-Währungsgebiet verringerten sich 2009 erheblich, steigen aber seit Jahresbeginn 2010 allmählich wieder an. Der Abbau der Aktiva und des Verschuldungsgrads im Jahr 2009 spiegelte in erster Linie die Tatsache wider, dass die MFIs zunächst ihre Bestände an Auslandsforderungen und anschließend ihre wechselseitigen Positionen (Inter-MFI-Transaktionen) verminderten. Diese bilanziellen Restriktionen innerhalb des Bankensystems im Eurogebiet hatten unweigerlich Folgen für die Kreditrichtlinien der Banken. Allerdings dürften sie für das rückläufige Kreditwachstum im privaten Sektor nicht ausschlaggebend gewesen sein, da die Banken wohl bis zu einem gewissen Grad versuchten, ihr Privatkundengeschäft zu schützen. Im Jahr 2010 begannen die Banken, wieder Aktiva aufzubauen, was in erster Linie durch Inter-MFI-Kredite, Forderungen gegenüber dem Eurosystem, Buchkredite an Nicht-MFIs im Euroraum und den Erwerb von Staatsanleihen geschah. Diese Akkumulation war im Sommer 2010 jedoch sehr schwach.

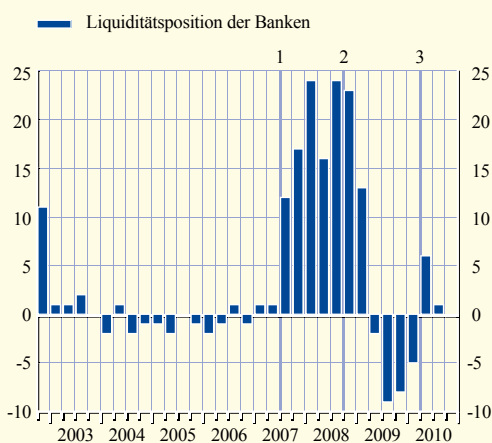
Die Sondermaßnahmen der EZB trugen während der Krise maßgeblich zur Stützung des Bankensystems und somit indirekt auch der Kreditmärkte bei, da sie die Liquiditätssituation am Markt erheblich verbesserten und die Risiken bei der Refinanzierung der Banken minderten. Dadurch konnte zwar nicht verhindert werden, dass das Wachstum der

Kredite an den privaten Sektor erheblich abnahm, angesichts der Stärke des Konjunkturabschwungs wäre der Rückgang aber ohne diese Maßnahmen höchstwahrscheinlich noch deutlicher ausgefallen. Tatsächlich wurden die Sondermaßnahmen (auch als „erweiterter Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe“ bezeichnet) ergriffen, um die Finanzierungsbedingungen und die Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch die Senkungen der EZB-Leitzinsen allein hätte erreicht werden können. Infolge der ab Oktober 2008 verabschiedeten Maßnahmen gingen die Zinssätze und die Zinsspannen am Geldmarkt sowie die Bankkreditzinsen beträchtlich zurück, und die Liquiditätsposition der Banken verbesserte sich (siehe Abbildung 3).<sup>4</sup> Diese und weitere Schritte, wie beispielsweise das

- 3 Für eine ausführlichere Erörterung siehe EZB, Monetäre Analyse im Umfeld der Finanzmarkturbulenzen, Monatsbericht November 2009, sowie EZB, Der Einfluss von „Bad Banks“ auf die MFI-Bilanzstatistiken, Kasten 2, Monatsbericht März 2010.
- 4 Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Die Reaktion der EZB auf die Finanzkrise, Monatsbericht Oktober 2010.

Abbildung 3 Indikator zur Liquiditätsposition der Banken aus der Umfrage zum Kreditgeschäft

(prozentualer Saldo)



- 1 Beginn der Finanzmarkturbulenzen
- 2 Beginn der weltweiten Finanzkrise
- 3 Beginn der Staatsschuldenkrise

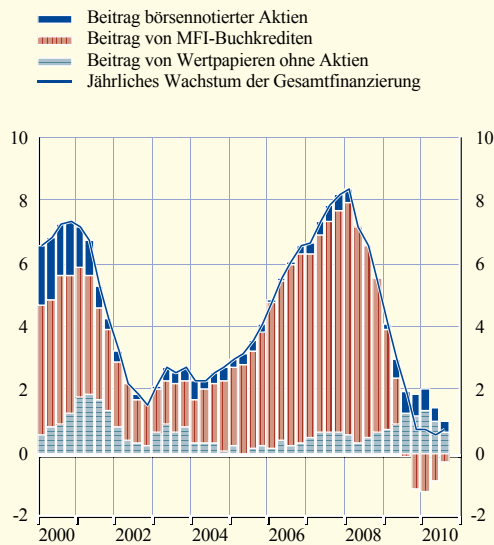
Quelle: EZB.

Anmerkung: Der Indikator stellt die Einschätzung der Liquiditätsposition der Banken als einen Faktor dar, der die Kreditrichtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien) beeinflusst. Der prozentuale Saldo wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass dieser Faktor zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die dieser Faktor zu einer Lockerung geführt hat.



**Abbildung 4 Hauptfinanzierungsquellen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



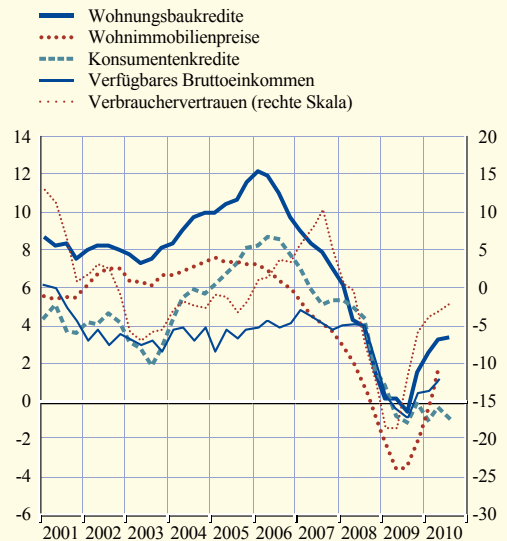
Quelle: EZB.

Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen, trugen dazu bei, die Finanzintermediation im Euroraum aufrechtzuerhalten und waren ausschlaggebend dafür, dass private Haushalte und Unternehmen weiterhin Kredite in Anspruch nehmen konnten.

Das Wachstum der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet begann 2008 allmählich nachzugeben und war auch in der ersten Jahreshälfte 2010 noch rückläufig. Diese langanhaltende Schwächephase lässt sich unter anderem dadurch erklären, dass die Unternehmen ab der ersten Jahreshälfte 2009 bis ins erste Halbjahr 2010 offensichtlich in größerem Umfang Schuldverschreibungen und börsennotierte Aktien begaben, statt Bankkredite aufzunehmen (siehe Abbildung 4). Allgemeiner gesagt deutet die Entwicklung bei der Unternehmensfinanzierung während der Finanzkrise darauf hin, dass die schwache Buchkreditvergabe an Firmen im Wesentlichen eine veränderte Finanzierungsstrategie auf Seiten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften widerspiegelte: Diese griffen

**Abbildung 5 Buchkredite an private Haushalte, verfügbares Einkommen, Wohnimmobilienpreise und Verbrauchervertrauen**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Das Verbrauchervertrauen ist als Abweichung vom langjährigen Durchschnitt angegeben.

bevorzugt auf interne Mittel oder marktbasierter Finanzierungsquellen zurück, um ihre Verschuldung abzubauen und ihre Abhängigkeit von den Banken zu reduzieren. Allerdings ist a priori nicht klar, inwiefern solche Strategien und der damit verbundene Prozess der Disintermediation eine Reaktion auf den erschwerten Zugang zu Bankkrediten oder auf die veränderten relativen Finanzierungskosten waren. Außerdem ist bislang ungewiss, inwieweit der verstärkte Rückgriff auf am Markt beschaffte Mittel eine dauerhafte Entwicklung darstellt. Wäre dies der Fall, könnte zu erwarten sein, dass sich das Buchkreditgeschäft nicht so stark erholt wie in früheren Phasen.

Was die Ausleihungen an private Haushalte betrifft, so haben sich die Wohnungsbaukredite und die Konsumentenkredite in den vergangenen Quartalen in unterschiedliche Richtungen entwickelt. Nachdem das Wachstum der Wohnungsbaukredite zwischen 2007 und Mitte 2009 einen Einbruch erlitten hatte, der parallel zu einem vergleichbaren Rückgang der Preise für Wohnimmobilien verlief, hat es sich inzwischen

kräftig erholt (siehe Abbildung 5). Im Gegensatz dazu lag das Wachstum der Konsumentenkredite, das im selben Zeitraum ähnlich stark eingebrochen war, auch in den jüngsten Quartalen noch im negativen Bereich. Dies ist einerseits zum Teil auf die schwache Entwicklung beim verfügbaren Einkommen, das anhaltend geringe Verbrauchervertrauen und das hohe Maß an Unsicherheit zurückzuführen. Andererseits könnten die gegenläufige Entwicklung dieser beiden wichtigsten Teilkomponenten der Kreditvergabe an private Haushalte sowie die verhaltene Kreditgewährung an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften damit zusammenhängen, dass die Banken in Zeiten einer verstärkten Wahrnehmung makroökonomischer Risiken bevorzugt Wohnungsbaukredite vergeben, da diese besichert sind und einfacher als Sicherheiten für gedeckte Schuldverschreibungen (deren Markt sich inzwischen erholt hat) herangezogen werden können. Da sich die Wohnungsmärkte in den verschiedenen Euro-Ländern in den letzten Jahren sehr unterschiedlich verhalten haben, dürfte das Argument bezüglich der besicherten Kredite nicht für alle Länder in gleichem Umfang gelten. Betrachtet man aber das Euro-Währungsgebiet als Ganzes, so hat sich die Finanzkrise hier insgesamt weniger stark und nachhaltig auf die Wohnungsbaukredite ausgewirkt als in anderen Volkswirtschaften. Dies liegt daran, dass es im Euroraum keinen großen Markt für Subprime-Hypotheken gibt und Wohnungsbauinvestitionen im Vergleich zu den meisten anderen längerfristigen Anlageformen – die derzeit als eher unsicher oder renditeschwach gelten – auf längere Sicht allem Anschein nach noch immer als sicherer empfunden werden.

Insgesamt haben die Finanzkrise, die Reaktion der Marktteilnehmer und die auf makroökonomischer Ebene ergriffenen Politikmaßnahmen eine Reihe von Impulsen ausgelöst, die die Abweichung des Buchkreditwachstums in den vergangenen drei Jahren von der Entwicklung, die aufgrund der wichtigsten makroökonomischen Bestimmungsfaktoren zu erwarten gewesen wäre, erklären könnten. In Abschnitt 3 wird diese Abweichung genauer beleuchtet.

### 3 HISTORISCHE REGELMÄSSIGKEITEN

Die stilisierten Fakten (d. h. die historischen Regelmäßigkeiten) zum Konjunkturzyklus sind ein nützlicher Bezugspunkt für die Beurteilung der Kreditentwicklung und die Aussichten für selbige. Natürlich gleichen sich zwei Zyklen niemals vollständig, sodass mit gewissen Abweichungen von den historischen Regelmäßigkeiten zu rechnen ist. Gleichwohl sind diese Muster wichtig, um einzuschätzen, wie stark der Einfluss bestimmter Faktoren auf die Kreditmärkte und auf die Gesamtwirtschaft zu einem gegebenen Zeitpunkt sein könnte. Tatsächlich kam in den letzten Monaten immer wieder die Frage auf, ob die Erholung beim Wachstum der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften etwa ein Jahr nach dem Beginn der Erholung des realen BIP-Wachstums einsetzen wird, wie dies in vergangenen Konjunkturzyklen der Fall war, oder ob bestimmte Kräfte die Belebung verzögern könnten.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im Euroraum lag von 1980 bis 2010 in nominaler Rechnung bei durchschnittlich rund 7,5 % und in realer Rechnung bei ungefähr 4,1 % (siehe Tabelle). Die beiden wichtigsten sektoralen Komponenten, nämlich Buchkredite an private Haushalte und Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, wiesen sowohl in nominaler als auch in realer Rechnung ein ähnliches durchschnittliches Jahreswachstum auf. Diese Wachstumsraten (insbesondere die realen) können als Referenzgröße dafür herangezogen werden, wie stark das Wachstum in der Mitte des Konjunkturzyklus sein wird, sofern keine Verzerrungen auftreten.

Was die zyklischen Eigenschaften des Wachstums der Kredite an den privaten Sektor betrifft, so ist zu beobachten, dass sich das Jahreswachstum sowohl der gesamten Buchkredite als auch der Hauptkomponenten prozyklisch verhält, d. h., es weist tendenziell einen positiven Gleichlauf mit dem Wachstum des realen BIP auf. Außerdem ist es zumeist eng mit dem Konjunkturzyklus verknüpft, wie an dem hohen maximalen Korrelationswert deutlich wird. Allerdings variiert die durchschnittliche Lead/Lag-Struktur des Kreditwachstums über die

### Stilisierte Fakten zur Buchkreditvergabe an den privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet im Verlauf des Konjunkturzyklus

(in %; Veränderung gegen Vorjahr in %; Anzahl der Quartale)

	Durchschnittlicher Anteil	Durchschnittliches Wachstum	Standardabweichung	Eigenschaften im Verlauf des Konjunkturzyklus		
				Konjunkturabhängigkeit	Maximale Korrelation	Durchschnittlicher Vorlauf/Nachlauf
Buchkredite an den privaten Sektor	100,0	7,5	2,7	prozyklisch	65,4	-2
Buchkredite an private Haushalte	47,7	7,6	2,4	prozyklisch	60,7	1
Wohnungsbaukredite	28,5	9,2	3,1	prozyklisch	50,6	1
Konsumentenkredite	7,0	6,7	3,2	prozyklisch	50,9	1
Sonstige Kredite an private Haushalte	12,0	4,7	2,8	prozyklisch	32,9	-1
Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	44,4	7,4	4,1	prozyklisch	70,7	-3
Bis zu 1 Jahr	29,3	6,1	6,9	prozyklisch	75,0	-3
Mehr als 1 Jahr	15,1	8,1	3,2	prozyklisch	55,2	-3
Buchkredite an finanzielle Kapitalgesellschaften	7,9	8,5	12,1	antizyklisch	7,7	7

Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Soweit nicht anders angegeben, basieren die Daten auf Jahreswachstumsraten vierteljährlicher nominaler Daten für den Zeitraum vom ersten Quartal 1980 bis zum dritten Quartal 2010.

verschiedenen Komponenten hinweg (siehe letzte Spalte der Tabelle). Beispielsweise folgt das Wachstum der gesamten Buchkredite an den privaten Sektor dem Konjunkturzyklus in der Regel mit einer Verzögerung von im Schnitt zwei Quartalen, jedoch verbergen sich dahinter verschiedene Muster bei den zwei Hauptkomponenten. So beträgt der Vorlauf beim Wachstum der Buchkredite an private Haushalte zumeist ein Quartal, während Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften dem Konjunkturzyklus tendenziell um rund drei Quartale nachlaufen. Betrachtet man nicht die Gesamtkorrelation, sondern konzentriert sich auf die Wendepunkte, ist bei den Jahreswachstumsraten der gesamten Buchkredite an den Privatsektor und der beiden oben genannten Hauptkomponenten im Durchschnitt ein ähnlicher Vor- bzw. Nachlauf gegenüber dem realen BIP-Wachstum zu verzeichnen, und auch zwischen den realen und nominalen Zeitreihen gibt es in dieser Hinsicht kaum Unterschiede.<sup>5</sup> Zugleich deuten dynamische Korrelationen darauf hin, dass lediglich der Nachlauf des Kreditwachstums bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften statistisch signifikant ist, der Vorlauf beim Wachstum der Kredite an private Haushalte hingegen nicht. Es wäre also möglicherweise sachgerechter, das Wachstum der Kreditgewährung an private Haushalte als gleichlaufend mit dem Konjunkturzyklus (mit einer recht großen Unsicher-

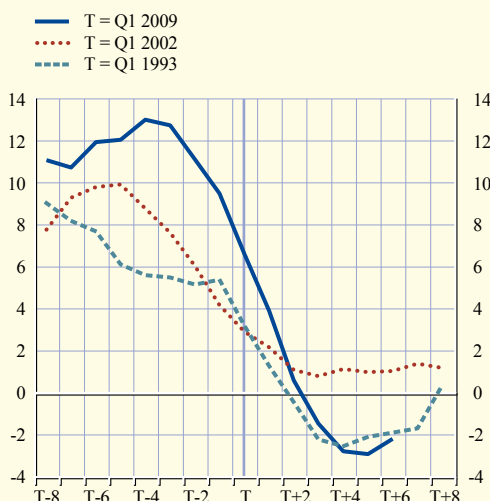
heitsspanne bezüglich der durchschnittlichen zyklischen Lead/Lag-Beziehung) zu klassifizieren.

Diese unterschiedlichen durchschnittlichen Vor- und Nachlaufzeiten bei den wichtigsten Kreditkomponenten dürften verschiedene Ursachen haben. So könnte beispielsweise die Vorlauf- bzw. Gleichlaufeigenschaft des Wachstums der Kredite an private Haushalte darauf zurückzuführen sein, dass die Haushalte ihr Konsumverhalten relativ zügig anpassen, wenn es Anzeichen dafür gibt, dass eine neue Phase im Konjunkturzyklus beginnt. Wenn sowohl Wohnimmobilienpreise als auch Zinsen während einer konjunkturellen Abkühlung sinken, bewirkt dies zum Beispiel in der Regel, dass die Nachfrage einiger privater Haushalte nach Wohnungsbaukrediten wieder ansteigt, sobald sich die Erwartung einer konjunkturellen Erholung verfestigt. Die verzögerte Reaktion bei den Firmenkrediten könnte indessen darin begründet liegen, dass den Unternehmen alternative Finanzierungsquellen zur Verfügung stehen und sie zunächst auf interne Mittel zurückgreifen können, deren Verfügbarkeit sich erhöht, sobald sich der Cashflow im Zuge des Aufschwungs ver-

<sup>5</sup> Siehe hierzu beispielsweise die im folgenden Kasten dargelegte Evidenz: EZB, Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Verlauf des Konjunkturzyklus im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht Oktober 2009.

**Abbildung 6 MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften während bedeutender Ab- und Aufschwungsphasen seit 1990**

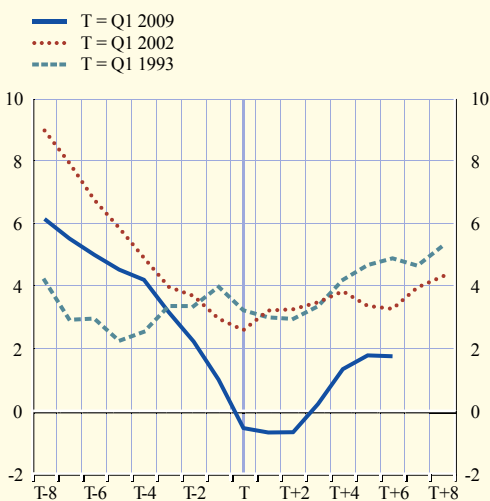
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Wendepunkte wurden anhand des Bry-Boschan-Algorithmus identifiziert, der auf die Zeitreihe der Jahreswachstumsraten angewendet wurde. Der Zeitraum T gibt jeweils das Quartal an, in dem das Wachstum des realen BIP während eines größeren Konjunkturabschwungs einen Tiefstand verzeichnete.

**Abbildung 7 MFI-Buchkredite an private Haushalte während bedeutender Ab- und Aufschwungsphasen seit 1990**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Wendepunkte wurden anhand des Bry-Boschan-Algorithmus identifiziert, der auf die Zeitreihe der Jahreswachstumsraten angewendet wurde. Der Zeitraum T gibt jeweils das Quartal an, in dem das Wachstum des realen BIP während eines größeren Konjunkturabschwungs einen Tiefstand verzeichnete.

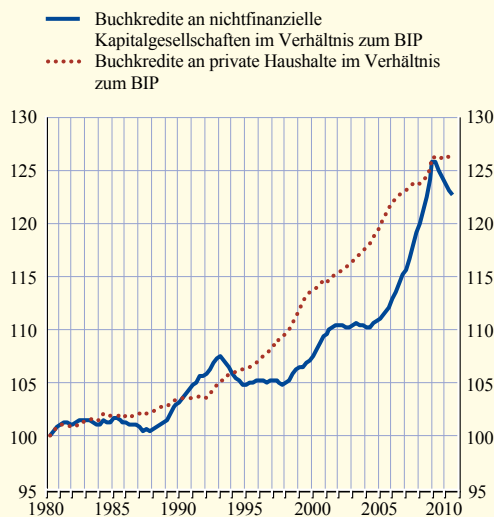
bessert. Außerdem haben Unternehmen die Möglichkeit, sich durch die Emission von Wertpapieren Mittel zu beschaffen. Gleichzeitig dürften auch andere Faktoren eine Rolle spielen, wie beispielsweise die mögliche Präferenz der Banken, bei einem Wirtschaftsaufschwung zunächst die Kreditvergabe an private Haushalte statt jene an Unternehmen auszuweiten, da Kredite an private Haushalte – und insbesondere Wohnungsbaukredite – besser besichert sind und die Bilanzen der Unternehmen Zeit brauchen, um sich zu erholen.

Um die jüngste Entwicklung der Buchkreditvergabe im Hinblick auf historische Regelmäßigkeiten deuten zu können, kann eine Untersuchung von Perioden starker Konjunkturrückgänge nützlich sein. Vergleicht man die Kreditentwicklung in den frühen 1990er-Jahren, den ersten Jahren des neuen Jahrtausends und die aktuelle Situation, so darf nicht außer Acht gelassen werden, dass die jüngste Rezession – aber auch der in den letzten Quartalen beobachtete Aufschwung – bei Weitem stärker waren als in der Vergangenheit. Für historische Vergleiche sollten die Zeitreihen

der realen Kredite (also der mit dem BIP-Deflator deflationierten Kredite) herangezogen werden, da es sonst beispielsweise durch die höheren Inflationsraten in den frühen 1990er-Jahren zu Verzerrungen käme. Abbildung 6 veranschaulicht, dass das Jahreswachstum der realen Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den letzten Quartalen stärker gesunken ist als in allen anderen betrachteten Zeiträumen, wengleich der Rückgang Anfang der 1990er-Jahre nur geringfügig schwächer ausfiel. Sollte sich jedoch anhand zukünftiger Daten bestätigen, dass der Tiefpunkt des Jahreswachstums der realen Kreditgewährung im ersten Jahresviertel 2010 lag, wäre er damit etwa vier Quartale nach dem Tiefstand des realen BIP-Wachstums eingetreten, was der im Durchschnitt beobachteten historischen Entwicklung (auch jener während der Erholungsphasen Anfang der 1990er-Jahre und in den ersten Jahren des Folgejahrzehnts) entspräche. Das Wachstum der realen Kredite an private Haushalte schwächte sich während der jüngsten Rezession erheblich stärker ab als in vorangegangenen Phasen (siehe Abbildung 7),

**Abbildung 8 Bestände an MFI-Buchkrediten im Verhältnis zum BIP (normalisiert)**

(in %; Q2 1980 = 100)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

was zweifelsohne dem deutlich schwereren Einbruch des Wohnimmobilienmarkts während der jüngsten Krise geschuldet war. Außerdem trat der Wendepunkt beim Wachstum der realen Kredite an private Haushalte in der jüngsten Krise offenbar zwei Quartale nach dem Wendepunkt beim Wachstum des realen BIP auf. Dies steht im Widerspruch zu dem bei diesen Krediten typischerweise beobachteten Vorlauf- bzw.

Gleichlaufmuster, ist allerdings nicht beispiellos, da während des Abschwungs in den frühen 1990er-Jahren Ähnliches zu beobachten war. Die aktuelle Erholung des Wachstums der realen Kredite an private Haushalte scheint jedoch dynamischer gewesen zu sein als in der Vergangenheit, was daran lag, dass der zuvor verzeichnete Wachstumseinbruch bei den realen Krediten in früheren Phasen weitaus weniger stark war.

Wenngleich das Wachstum der realen Buchkredite sowohl an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften als auch an private Haushalte während der jüngsten konjunkturellen Abkühlung stärker zurückging als in vorherigen Abschwungsphasen, scheint dieser Einbruch angesichts der Schwere der Rezession nicht übermäßig gewesen zu sein. Zum Beispiel sanken die Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gemessen am BIP in den jüngsten Quartalen vergleichbar kräftig wie Anfang der 1990er-Jahre, während die Kredite an private Haushalte gemessen am BIP wie auch zu Beginn der 1990er-Jahre weitgehend stabil blieben (siehe Abbildung 8). Die Einschätzung, dass die jüngste Entwicklung unter Berücksichtigung der schwachen Konjunktur weitgehend im Einklang mit den historischen Regelmäßigkeiten steht, wird durch eine auf einem Bayesianischen Vektorautoregressionsmodell (VAR-Modell) basierende Berechnung belegt (siehe Kasten 1).

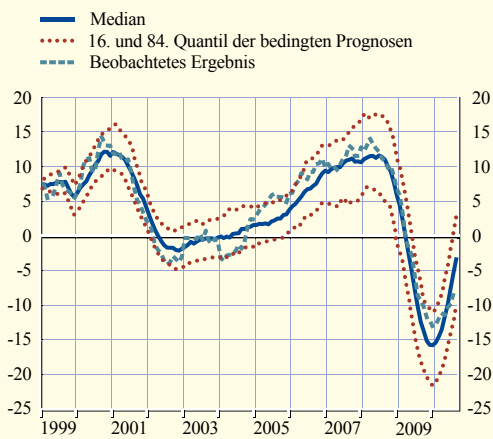
#### Kasten 1

##### MODELLBASIERTE BEURTEILUNG DER ENTWICKLUNG DER MFI-BUCHKREDITE AN NICHTFINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN WÄHREND DER FINANZKRISE

Angesichts der Schwere der jüngsten Finanzkrise und des wirtschaftlichen Abschwungs stellt sich die Frage, ob die strukturellen Zusammenhänge, die für die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet vor der Krise galten, auch während und nach der Krise noch gültig waren bzw. sind. Giannone et al. beschreiben ein umfangreiches Bayesianisches Vektorautoregressionsmodell (VAR-Modell) für den Euroraum, das 42 Variablen umfasst und die komplexen dynamischen Zusammenhänge zwischen den makroökonomischen, finanziellen, kreditbezogenen und monetären Faktoren vor der

**Kurzfristige MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die durchgezogene blaue Linie stellt den Median dar. Die gepunkteten roten Linien geben das 16. und 84. Quantil der Verteilung der bedingten Prognosen an. Die gestrichelte grüne Linie bezeichnet das beobachtete Ergebnis.

Krise (also vor August 2007) abbildet.<sup>1</sup> Im vorliegenden Kasten wird dieses Modell herangezogen, um zu untersuchen, ob die vor der Krise geltenden strukturellen Zusammenhänge in der Lage sind, die Entwicklung der kurzfristigen Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (diese Art von Unternehmenskrediten reagiert am stärksten auf konjunkturelle Impulse) während der Finanzkrise und Rezessionsphase zu erklären. Dabei wird die Schwere der Rezession berücksichtigt.

Um der Wirtschaftsstruktur des Eurogebiets vor der Finanzkrise Rechnung zu tragen, erfolgt die Modellschätzung auf der Grundlage von Daten bis Juli 2007. Anschließend werden anhand der geschätzten VAR-Parameter die Erwartungswerte aller im Modell vorkommenden Variablen für den Zeitraum von Januar 1999 bis August 2010 ermittelt. Bei der Berechnung werden a) die realisierten Werte aller Variablen bis Dezember 1998 und b) aus-

schließlich die realisierten Werte der realen makroökonomischen Variablen (d. h. Industrieproduktion im Euroraum und in den Vereinigten Staaten sowie Arbeitslosigkeit im Eurogebiet) von Januar 1999 bis August 2010 als gegeben unterstellt. Auf diese Weise sind die Prognosen lediglich von den Schocks abhängig, die im letzten Jahrzehnt auf den Konjunkturzyklus im Euro-Währungsgebiet einwirkten. Schließlich werden die bedingten Erwartungen mit den entsprechenden Realisationen verglichen.

Da die geschätzten VAR-Parameter die Wirtschaftsstruktur des Euroraums bis Juli 2007 abbilden, muss die Differenz zwischen den bedingten Prognosen und den beobachteten Ergebnissen unterschiedlich interpretiert werden, je nachdem, ob man einen Zeitraum vor oder nach der Krise betrachtet. Wenn bei einer bestimmten Variable bereits im Zeitraum vor der Krise große Diskrepanzen zwischen dem Ergebnis und den bedingten Erwartungen auftreten, liegt der Schluss nahe, dass die Variable keine starke Zyklizität aufweist und dass ihre Dynamik nicht auf konjunkturelle Schocks, sondern auf andere Schwankungsursachen zurückzuführen ist. Der Vergleich der Ergebnisse vor der Krise mit den auf Variablen der realen Wirtschaftstätigkeit basierenden Erwartungen kann somit eine grobe Einschätzung der Konjunkturabhängigkeit der im Modell vorkommenden Variablen liefern.

Ergeben sich hingegen insbesondere für den Zeitraum nach der Krise große Abweichungen zwischen den realisierten Werten und den Erwartungen, so dürfte dies eher einem veränderten dynamischen Zusammenhang zwischen den Variablen und der übrigen Wirtschaft geschuldet sein. Die Abbildung veranschaulicht die Ergebnisse der genannten Untersuchung für die Jahreswachstumsraten der kurzfristigen Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Die gestrichelte grüne

<sup>1</sup> Eine vollständige Beschreibung des Modells findet sich in: D. Giannone, M. Lenza und L. Reichlin, Money, credit, monetary policy and the business cycle in the euro area, in: L. Papademos und J. Stark (Hrsg.), Enhancing monetary analysis, EZB, Frankfurt am Main, Oktober 2010, S. 252-262.



Kurve stellt das beobachtete Ergebnis dar. Die durchgezogene blaue Linie sowie die beiden roten gepunkteten Linien geben den Median bzw. das 16. und 84. Quantil der Verteilung der bedingten Prognosen an. Es wird deutlich, dass die bedingten Prognosen für die Jahreswachstumsraten der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im gesamten Betrachtungszeitraum weitgehend dem beobachteten Ergebnis entsprachen und dass während der Krise keine Anomalien auftraten. Des Weiteren scheint die Entwicklung der Kreditvergabe nach der Krise angesichts der Konjunkturlage nicht besonders überraschend. Mit anderen Worten haben sich die Kreditmärkte im Euro-Währungsgebiet während der Finanzkrise offensichtlich nicht anders verhalten, als dies aufgrund der Konjunkturlage, der Konjunkturaussichten und der vor der Krise geltenden empirischen Regelmäßigkeiten zu erwarten war.

#### 4 NACHFRAGE- VERSUS ANGEBOTSAKTOREN

##### ALLGEMEINE ÜBERLEGUNGEN

Historische Regelmäßigkeiten sind zwar ein nützlicher Bezugspunkt, ermöglichen aber keine Unterscheidung zwischen nachfrage- und angebotsseitigen Bestimmungsfaktoren der Kreditentwicklung, was aus geldpolitischer Sicht wichtig ist. Nimmt die Kreditvergabe an den privaten Sektor nicht ausreichend zu, um die Wirtschaft zu stützen, da die Verfügbarkeit von Kapital und eine stabile Refinanzierung innerhalb des Bankensystems beeinträchtigt sind, hat dies ganz andere wirtschaftspolitische Implikationen, als wenn die potenziellen Kreditnehmer aufgrund begrenzter Ausgabe- und Investitionsmöglichkeiten keine Kredite nachfragen. Allerdings gestaltet sich die Beurteilung der angebots- und nachfrageseitigen Kräfte aus verschiedenen Gründen äußerst schwierig.

Erstens ist es konzeptionell gesehen zuweilen nicht einfach, Kreditangebotsfaktoren von anderen Faktoren zu unterscheiden. Im Allgemeinen hängt das Kreditangebot damit zusammen, inwieweit die Banken in der Lage und bereit sind, Kredite zu gewähren. Diese Fähigkeit und Bereitschaft kann von Faktoren abhängen, die die Finanzierungssituation der Banken selbst, den Zugang zu sowie die Kosten für Refinanzierungsmittel (die sich im Liquiditätsmanagement der Banken widerspiegeln), ihre Eigenkapitalrestriktionen (deren Ausmaß auch von der Zusammensetzung ihrer Portfolioanlagen abhängt) und den Wettbewerb mit anderen Banken am Kreditmarkt betreffen (siehe Abbildung 9). Diese Faktoren beziehen sich in erster Linie auf angebotsseitige Einflüsse, doch in anderen Fällen könnten angebots- und nachfrageseitige Kräfte gleichzeitig wirken, sich überschneiden oder störend aufeinander einwirken. Ein Bestimmungsfaktor der Kreditentwicklung, bei dem Überschneidungen

Abbildung 9 Schematische Darstellung der angebots- und nachfrageseitigen Einflussfaktoren auf die Kreditentwicklung



Quelle: EZB.

besonders offensichtlich sind, ist beispielsweise die Risikowahrnehmung der Banken hinsichtlich möglicher Kreditnehmer. Die Einordnung dieses Faktors als angebots- oder nachfrageseitig hängt von den verfügbaren Informationen der Banken, dem verwendeten Bewertungsverfahren und dem Ausmaß der Risikoaversion sowie vom Zustand der Bilanzen der Kreditnehmer und deren wirtschaftlichen Aussichten ab. Aus Sicht der potenziellen Kreditnehmer wird die Kreditnachfrage beeinflusst von den allgemeinen gesamtwirtschaftlichen Bedingungen und Aussichten, der kreditnehmerspezifischen Situation (z. B. den Bilanzen und Einnahmen bestimmter Unternehmen und privater Haushalte) und den Aussichten sowie der Verfügbarkeit (Zugang und Preis) alternativer Finanzierungsquellen wie marktbasierter Fremdfinanzierung und Innenfinanzierung bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

Während unter Kreditrationierung meist eine reine Mengenbeschränkung verstanden wird, kann das Angebot auch durch Faktoren verringert werden, die die Preise betreffen (wie im Fall von Risikoprämien). Im Allgemeinen hängen das am Markt angebotene wie auch das nachgefragte Kreditvolumen vom Preis ab, sodass die Preise immer Auswirkungen auf das Volumen haben werden. Die Banken können die Kreditvergabe aus unterschiedlichen Gründen – etwa aufgrund von Informationsasymmetrien – einschränken, auch wenn die Kreditnehmer bereit sind, den gewünschten Preis zu zahlen (was etwa durch Zustimmung zu bestimmten preislichen Konditionen signalisiert wird). Der Extremfall solcher nichtpreislicher Beschränkungen wäre eine Kreditklemme, bei der die Banken – unabhängig davon, ob die Kreditnehmer bereit sind, den geforderten oder sogar einen höheren Preis zu zahlen oder nicht – das Kreditangebot begrenzen.

Zweitens erweist sich die Messung dieser Kräfte als schwierige Aufgabe. Daher ist es wichtig, verschiedene relevante Indikatoren zu beobachten und zu analysieren. In diesem Zusammenhang ist eine sektorale Betrachtung unerlässlich, da es wahrscheinlich ist, dass Buchkredite an private Haushalte, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und sonstige Finanzintermediäre in

gewissem Maße unterschiedlichen Antriebskräften unterliegen. Darüber hinaus ist eine Kombination verschiedener Arten von Indikatoren notwendig. So sollte z. B. eine mögliche Verlangsamung des Kreditwachstums nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften stets zusammen mit alternativen Quellen der Unternehmensfinanzierung beurteilt werden, die Hinweise auf eine einfache Substitution von Finanzierungsquellen liefern könnten. Sollte das der Fall sein, wäre eine Beurteilung dahingehend sinnvoll, ob der Austausch freiwillig oder zwangsweise erfolgt; im letzteren Fall wären dann noch weitere Indikatoren für die Kosten dieser alternativen Finanzierungsquellen hinzuzuziehen (Zinsdifferenzen alternativer Mittel). Relevante Informationen können auch aus Umfragen gewonnen werden, beispielsweise aus der von der EZB durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft und der Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln. Wenngleich die Beurteilung der verfügbaren Indikatoren und Daten einen großen Beitrag zur Interpretation der Kreditentwicklung leisten kann, bedarf das Bild einer Vervollständigung durch quantitative Schätzungen der relativen Bedeutung von nachfrage- und angebotsseitigen Faktoren.

Drittens sind Schätzungen der angebots- und nachfrageseitigen Faktoren häufig modellabhängig und unterscheiden sich je nach Ansatz und Modellspezifikation. Schätzungen können durch unterschiedliche Ansätze gewonnen werden; sie reichen von Zeitreihenmodellen (wie z. B. Regressionen unter Verwendung von Indikatoren aus der Umfrage zum Kreditgeschäft) bis hin zu Strukturmodellen (wie z. B. strukturellen VAR-Modellen oder dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodellen). Ferner ist zu berücksichtigen, dass Schätzungen des Einflusses von Kreditangebotsfaktoren, die aus diesen Modellen generiert werden, auch deshalb voneinander abweichen können, weil die von den unterschiedlichen Ansätzen erfassten Faktoren nicht vollständig übereinstimmen. So können Zeitreihenmodelle im besten Fall eine gewisse Korrelation zwischen den Umfrageindikatoren, die mit dem Kreditangebot zusammen-

hängen, und der Entwicklung der Kreditvergabe erfassen. Im Gegensatz dazu ermöglichen Strukturmodelle – sofern sie wirtschaftstheoretisch fundiert sind – eine Kausalitätsanalyse und basieren auf einer Differenzierung zwischen strukturellen Schocks, die aus unerwarteten Veränderungen oder Abweichungen von typischen Mustern resultieren, und den Transmissionskanälen. Strukturelle Schocks, die unter anderem Kreditangebotschocks umfassen können, lösen Schwankungen aus, die dann über mehrere Verbreitungsmechanismen (von denen einige über die Kreditmärkte wirken) übertragen werden. Insgesamt ist es sinnvoll, die aus alternativen Ansätzen gewonnenen Erkenntnisse einer Gegenprüfung zu unterziehen, wobei jedoch die unterschiedliche Art der Schätzungen berücksichtigt werden sollte.

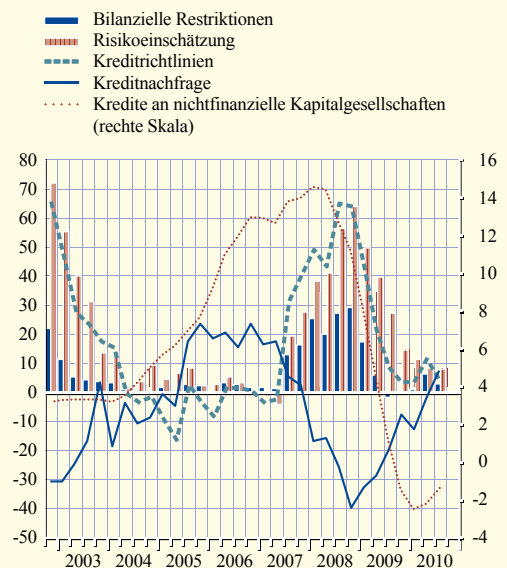
#### UMFRAGEBASIERTE EVIDENZ

Die aus der Umfrage zum Kreditgeschäft gewonnenen Informationen zur Kreditnachfrage und zu den Kreditvergabebedingungen der Banken liefern qualitative Hinweise auf die Relevanz verschiedener Angebots- und Nachfragefaktoren, die die Kreditentwicklung beeinflussen.<sup>6</sup>

Wird die in der Bankenumfrage angegebene Verschärfung der Kreditrichtlinien als Indikator für angebotsseitige Einflüsse auf die Kreditentwicklung verwendet, sollte berücksichtigt werden, dass diese Reihe den Einfluss verschiedener Bestimmungsfaktoren umfasst, die in drei Gruppen eingeteilt werden können („Risikoeinschätzung“, „bilanzielle Restriktionen“ und „Wettbewerbssituation“). Die Faktoren zur Risikoeinschätzung fassen zusammen, wie die Banken den Einfluss beurteilen, den die gesamtwirtschaftliche Lage auf das Risikoprofil und die Bonität der Kreditnehmer hat. Dies kann als angebotsseitiger Einflussfaktor betrachtet werden, soweit er die Bereitschaft der Banken zur Vergabe von Krediten bestimmt. Allerdings spiegelt er auch in einem gewissen Umfang eine übliche Reaktion auf den Konjunkturzyklus wider, die kein Indiz für einen angebotsseitigen Einfluss, bei dem die Einschränkungen der Kreditvergabe vom Bankensektor selbst ausgehen, darstellt. Insofern sind es

**Abbildung 10 MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und damit zusammenhängende Indikatoren aus der Umfrage zum Kreditgeschäft**

(prozentualer Saldo; Veränderung gegen Vorjahr in %)



die bilanziellen Restriktionen, die als rein angebotsseitige Faktoren interpretiert werden können (ähnlich dem Bankkreditkanal der geldpolitischen Transmission) und beispielsweise mit dem Szenario einer Kreditklemme in Verbindung gebracht werden würden, während die Faktoren der Risikoeinschätzung auch Angaben zur Kreditnachfrage beinhalten. Zum Faktor „Wettbewerbssituation“ zählt die Konkurrenz durch andere Banken, Nichtbanken und die Marktfinanzierung. Obwohl dieser Faktor in der Vergangenheit von großer Bedeutung war, hat sich herausgestellt, dass er in Bezug auf die Erklärung von Entwicklungen im Konjunkturverlauf während der Finanzkrise eine geringere Rolle gespielt hat. Daher bleibt er in den folgenden Abschnitten unberücksichtigt.

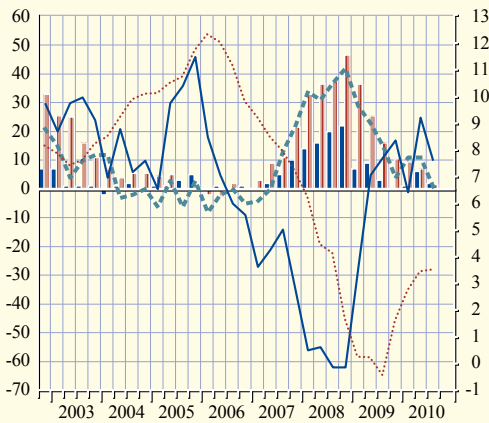
Abbildung 10 und 11 zeigen, dass die durch bilanzielle Restriktionen bedingte Verschärfung der Kreditrichtlinien für nichtfinanzielle Kapital-

<sup>6</sup> Siehe EZB, Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet, Frankfurt am Main, Oktober 2010.

**Abbildung 11 MFI-Wohnungsbaukredite an private Haushalte und damit zusammenhängende Indikatoren aus der Umfrage zum Kreditgeschäft**

(prozentualer Saldo; Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Bilanzielle Restriktionen
- Risikoeinschätzung
- Kreditrichtlinien
- Kreditnachfrage
- ⋯ Wohnungsbaukredite (rechte Skala)

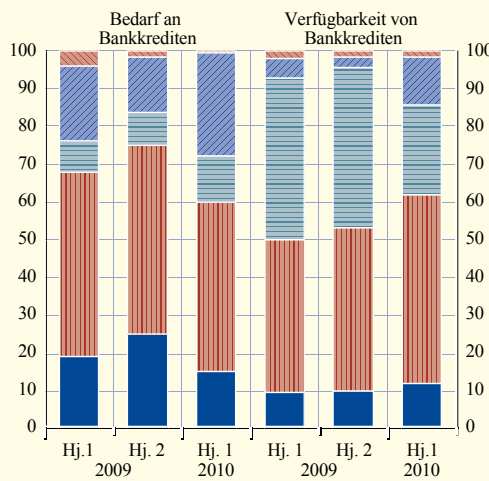


Quelle: EZB.

**Abbildung 12 Beurteilung des Bedarfs an Bankkredit und deren Verfügbarkeit durch KMUs im Euro-Währungsgebiet**

(prozentualer Saldo)

- Erhöht
- Unverändert
- Verringert
- Nicht zutreffend
- Weiß nicht



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Hj. 1 2010 entspricht dem Zeitraum von März bis September 2010.

gesellschaften wie auch private Haushalte (Wohnungsbaukredite) im Lauf des Jahres 2008 per saldo ihren höchsten Wert seit Beginn der Umfrage zum Kreditgeschäft (Anfang 2003 mit Angaben ab Ende 2002) erreicht hat. Dies lässt darauf schließen, dass rein angebotsseitige Beschränkungen einen signifikanten Beitrag zum beobachteten Rückgang der Bankkreditvergabe geleistet haben könnten. Die Umfragedaten deuten aber auch darauf hin, dass die unter „Risikoeinschätzung“ zusammengefassten Faktoren in relativer Betrachtung eine weitaus größere Rolle gespielt haben. Die Bedeutung der Entwicklung der Kreditnachfrage wird durch den entsprechenden Indikator gestützt, der seit dem Einsetzen der Finanzkrise stark eingebrochen ist und gegen Ende des Jahres 2008 einen historischen Tiefstand erreichte. Seit 2009 sind die Richtlinien für Ausleihungen allmählich weniger stark verschärft worden; gleichzeitig leisteten die bilanziellen Restriktionen einen geringeren Beitrag,

und die Nachfrage scheint sich nach und nach erholt zu haben.

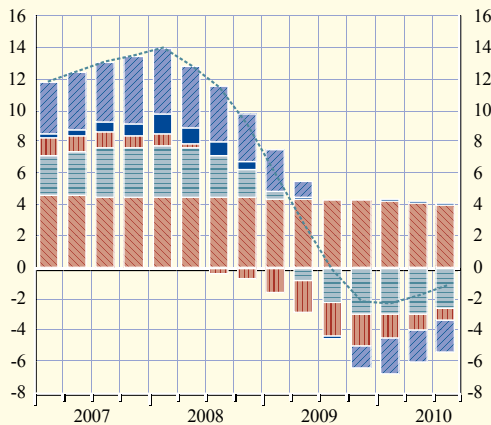
Die Erkenntnisse aus der Bankenumfrage können durch die Ergebnisse der Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) des Euro-Währungsgebiets zu Finanzmitteln sinnvoll ergänzt werden. Die jüngste Erhebung deutet darauf hin, dass kleinere Unternehmen im Jahr 2009 und in der ersten Jahreshälfte 2010 stärker von Beschränkungen des Kreditangebots betroffen waren als größere Unternehmen.<sup>7</sup> Gleichzeitig geht aus der Umfrage hervor, dass der Außenfinanzierungsbedarf im ersten Halbjahr 2010 möglicherweise dank einer Verbesserung der Innenfinanzierungssituation tendenziell gesunken ist (siehe Abbildung 12). Darüber hinaus waren gewisse Anzeichen einer

<sup>7</sup> Siehe EZB, Survey on the access to finance of SMEs in the euro area – March to September 2010, Frankfurt am Main, Oktober 2010.

**Abbildung 13 Historische Zerlegung des Wachstums der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften des Euro-Währungsgebiets auf der Grundlage eines strukturellen VAR-Modells**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)

- Beitrag gesamtwirtschaftlicher Angebotsschocks
- Beitrag gesamtwirtschaftlicher Nachfrageschocks
- Beitrag von Kreditangebotschocks
- Beitrag sonstiger Schocks
- Basisprognose (Trend)
- Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

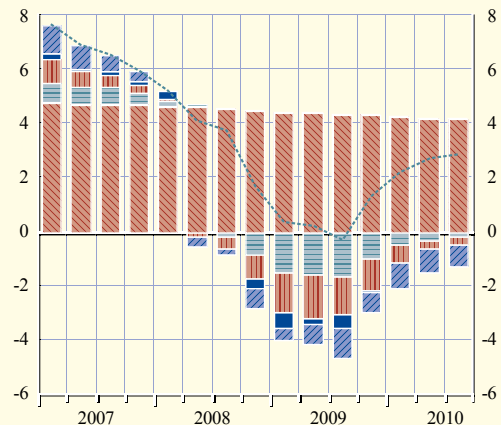


Quelle: EZB.

**Abbildung 14 Historische Zerlegung des Wachstums der Buchkredite an private Haushalte des Euro-Währungsgebiets auf der Grundlage eines strukturellen VAR-Modells**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)

- Beitrag gesamtwirtschaftlicher Angebotsschocks
- Beitrag gesamtwirtschaftlicher Nachfrageschocks
- Beitrag von Kreditangebotschocks
- Beitrag sonstiger Schocks
- Basisprognose (Trend)
- Buchkredite an private Haushalte



Quelle: EZB.

größeren Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln erkennbar. Im Ergebnis nahmen die KMUs nach wie vor eine allgemeine Verschlechterung beim Zugang zu externen Finanzierungsquellen wahr, doch diese Verschlechterung schien deutlich schwächer ausgeprägt zu sein als noch 2009. Vor dem Hintergrund einer generellen Verbesserung der allgemeinen wie auch der firmenspezifischen Konjunkturaussichten lassen die Umfrageergebnisse ferner auf eine höhere Erfolgsquote bei der Beantragung von Bankkrediten und eine leicht gestiegene Bereitschaft der Banken zur Vergabe von Krediten schließen. Die Lage von Großunternehmen wurde im Vergleich zu den KMUs als günstiger befunden. So meldeten große Unternehmen in der ersten Jahreshälfte 2010 für die meisten Finanzierungsquellen per saldo eine bessere Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln.

Die Umfrageergebnisse legen insgesamt nahe, dass angebotsseitige Faktoren das Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor zwar über weite Strecken der Jahre 2008 und 2009 einge-

schränkt haben, dieses Hemmnis in den letzten Quartalen jedoch deutlich an Kraft verloren hat. Sie deuten auch darauf hin, dass nachfrageseitige Faktoren im Verlauf der Krise und der anschließenden Erholung eine maßgebliche Rolle gespielt haben.

#### MODELLBASIERTE EVIDENZ

Während reine Zeitreihenmodelle erste Anhaltspunkte für den Einfluss bestimmter angebotsseitiger Faktoren auf das Kreditwachstum liefern können, ermöglichen nur Strukturmodelle eine Kausalitätsanalyse. Als Beispiel für einen solchen Ansatz zeigen Abbildung 13 und 14 die Zerlegung des jährlichen Wachstums der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte in die jeweiligen Beiträge unterschiedlicher Schocks, die sich aus einem strukturellen VAR-Modell ergeben. Durch die Auferlegung wirtschaftstheoretisch fundierter Vorzeichenrestriktionen auf die Impuls-Antwort-Folgen ist es möglich, im Rahmen dieses Modells zusätzlich zu anderen Arten von Schocks auch



Kreditangebotsschocks zu identifizieren (weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 2). Die Zerlegung deutet darauf hin, dass Kreditangebotsschocks seit Beginn der Finanzkrise Mitte 2007 nicht zu den Hauptantriebskräften des Wachstums der Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor zählten, wenngleich sie einen spürbaren Einfluss hatten, besonders in bestimmten Quartalen. In der Anfangsphase der Finanzkrise wirkten sich Kreditangebotsschocks positiv aus, wobei dieser Einfluss allmählich nachließ. Ab dem zweiten Jahresviertel 2009 übten sie einen spürbaren Abwärtsdruck auf das Kreditwachstum aus. Kreditangebotsschocks hatten vergleichsweise stärkere Auswirkungen auf das Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften als auf die Kreditgewährung an private Haushalte. So machten diese Schocks bei den Unternehmenskrediten vom zweiten Quartal 2009 bis zum dritten Vierteljahr 2010 den Schätzungen zufolge rund die Hälfte der negativen Abweichung vom Trendwachstum aus. Was die Ausleihungen an private Haushalte betrifft, waren die Schocks im selben Zeitraum nur für etwa ein Viertel der Verringerung des Kreditwachstums verantwortlich.

Indessen scheinen andere Schocks – vor allem Gesamtnachfrageschocks (eine Kategorie, die unerwartete Änderungen des Konsums, der Investitionen sowie der Finanz- und Geldpolitik umfasst) – einen großen Beitrag zur jüngsten Wachstumsverlangsamung bei der Kreditvergabe geleistet zu haben. Diese Schockkategorie zog

vermutlich eine systematische Reaktion von Kreditnachfrage und -angebot (Teil der Verbreitungsmechanismen) nach sich, mit der sich das Kreditwachstum zum Großteil erklären lässt. Diese Schocks begannen in der Tat Mitte 2008 (also früher als die Kreditangebotsschocks), einen negativen Beitrag zur Entwicklung des Kreditwachstums sowohl bei den privaten Haushalten als auch bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zu leisten. Obwohl Kreditangebotsschocks eine nicht zu vernachlässigende Rolle gespielt haben, deutet die aus diesem Modell generierte Evidenz darauf hin, dass die Entwicklung des Kreditwachstums des privaten Sektors seit Beginn der Finanzkrise maßgeblich durch andere Kräfte geprägt wurde, die in vielen Fällen mit Nachfragefaktoren in Verbindung gebracht werden können.

Strukturmodelle können mehrere wichtige Kanäle berücksichtigen, durch die Kreditangebotsschocks auf die Wirtschaft einwirken, und somit aufzeigen, dass diese Schocks auf unterschiedliche Art und Weise das reale BIP beeinflussen können. Kasten 2 zeigt, wie alternative Strukturmodelle die Analyse des Einflusses von Kreditangebotsfaktoren auf die Gesamtwirtschaft bereichern können. Die wichtigste Schlussfolgerung der im nachfolgenden Kasten präsentierten Analyse ist, dass die Auswirkungen der Kreditangebotsfaktoren auf das jährliche Wachstum des realen BIP zwar vor allem im Jahr 2009 erheblich waren, im Verlauf des Jahres 2010 aber allmählich nachließen und ab dem dritten Quartal nur noch von geringer Bedeutung waren.

## Kasten 2

### ANALYSE DER AUSWIRKUNGEN VON KREDITANGEBOTSFAKTOREN AUF DIE WIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT ANHAND VON STRUKTURMODELLEN

Strukturmodelle (hier weit definiert als Modelle, die einen direkten Bezug zur Wirtschaftstheorie aufweisen) stellen einen natürlichen Ansatzpunkt für die Identifizierung und quantitative Analyse der Antriebskräfte der Kreditvergabe an den privaten Sektor dar. Strukturmodelle können auf einer Vielzahl unterschiedlicher Konzepte basieren: Sie reichen von eher theoretischen Modellen, wie z. B. dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodellen (DSGE-Modellen), bis hin zu stärker datenbasierten Modellen, beispielsweise strukturellen vektorautoregressiven Modellen (VAR-Modellen). Diese Modelle ermöglichen eine Kausalitätsanalyse der Auswirkun-



gen von Kreditfaktoren auf die Wirtschaft und berücksichtigen (mehr oder weniger explizit) die Hauptkanäle, durch die Störungen auf die Wirtschaft übertragen werden. Der vorliegende Kasten zeigt, wie die Analyse der Kreditentwicklung anhand zweier Arten von Strukturmodellen ergänzt werden kann, nämlich durch strukturelle VAR-Modelle und DSGE-Modelle, die auf Basis von Daten für das Euro-Währungsgebiet einschließlich Angaben zur Kreditvergabe an den privaten Sektor geschätzt wurden. Genauer gesagt werden hier zwei Beispiele für strukturelle VAR-Modelle und ein Beispiel für ein DSGE-Modell betrachtet.

### Verwendete Modelle

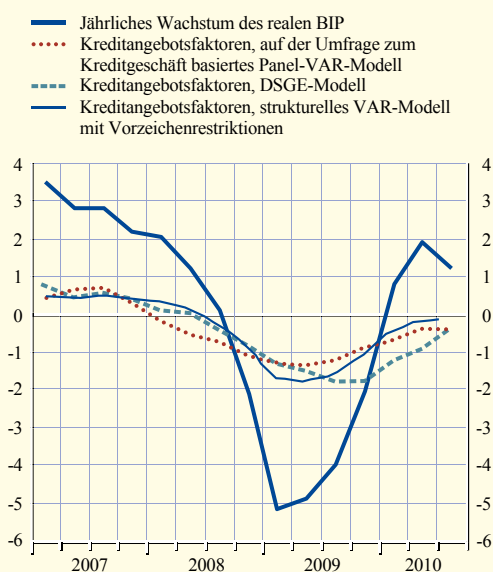
Beim ersten eingesetzten Modell handelt es sich um ein strukturelles VAR-Modell. Zusätzlich zu anderen Arten von Schocks identifiziert das Modell Kreditangebotschocks (gesamtwirtschaftliche Nachfrage- und Angebotschocks) durch Auferlegung von Vorzeichenrestriktionen, die wirtschaftstheoretisch fundiert sind.<sup>1</sup> Als zweites wird das von Darracq et al. entwickelte DSGE-Modell herangezogen.<sup>2</sup> In diesem Modell umfasst die Gruppe der „finanziellen“ Schocks unter anderem (exogene) Änderungen der Kreditzinsspannen, des Ausfallrisikos der Kreditnehmer, der Beleihungswerte und der Bankkapitalfraktionen. Die „finanziellen“ Schocks bilden somit sowohl preisliche als auch nichtpreisliche Kreditangebotsfaktoren ab. Ein dritter Ansatz zur Identifizierung von Kreditangebotschocks ist die unmittelbare Verwendung von Informationen aus der EZB-Umfrage zum Kreditgeschäft. Zur Nutzung der Querschnittsinformationen, die von den einzelnen Euro-Ländern generiert wurden, kommt dabei entsprechend dem Vorschlag von Ciccarelli et al. eine Panel-VAR-Methode zum Einsatz.<sup>3</sup> Um die Spreads für Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in vollem Umfang nutzen zu können, wird eine VAR-Spezifikation durchgeführt.

Strukturmodelle ermöglichen eine Zerlegung der einzelnen Datenreihen in die Beiträge unterschiedlicher struktureller Schocks. Sie setzen voraus, dass die Variablen bei Abwesenheit von Schocks auf ihren Gleichgewichtswerten (oder ihrem langfristigen Durchschnitt) verharren würden. Somit ist es möglich, die Abweichungen jeder Datenreihe von ihrem Durchschnittswert für das entsprechende Quartal zu zerlegen, und zwar in die Beiträge der Schocks, die im betreffenden Quartal eintraten, und die Folgen von Schocks aus vorangegangenen Quartalen, deren Effekte aufgrund von Wirkungsverzögerungen noch andauern. Diese strukturelle Aufschlüsselung unterscheidet sich von der Zerlegung, die sich aus reinen Zeitreihenmodellen gewinnen lässt, da Letztere rein statistischer Natur sind und keine strukturelle Interpretation ermöglichen. Gleichzeitig ist beim Vergleich der Zusammensetzung der Schocks in den verschiedenen Strukturmodellen Vorsicht geboten, da breit definierte Schocks (etwa Kreditangebotschocks) – je nach der konkreten Spezifikation der Modelle – eine

- <sup>1</sup> Das Modell wird unter Verwendung von fünf Variablen geschätzt, und zwar dem realen BIP, dem BIP-Deflator, den kurzfristigen Zinssätzen (EURIBOR), der Differenz zwischen Kreditzinsen und Kurzfristzinsen sowie dem Kreditvolumen. Was die Identifizierung struktureller Schocks betrifft, so werden Kreditangebotschocks beispielsweise auf Grundlage der Reaktionen einiger Variablen identifiziert: Ein expansiver Kreditangebotschock (also ein Schock, der zu einer Zunahme des realen BIP führt) würde innerhalb desselben Quartals zu einem Rückgang des Zinsabstands und einer Zunahme des Kreditvolumens führen.
- <sup>2</sup> Siehe M. Darracq Paries, C. Kok Sorensen und D. Rodriguez Palenzuela, *Macroeconomic propagation under different regulatory regimes: Evidence from an estimated DSGE model for the euro area*, Working Paper Nr. 1251 der EZB, Frankfurt am Main, Oktober 2010. Das Modell beinhaltet einen monopolistischen Bankensektor sowie Bankkapitalfraktionen und wird auf Grundlage von Daten des Euro-Währungsgebiets (einschließlich Angaben zu Bankkrediten und Kreditzinsen) geschätzt.
- <sup>3</sup> Siehe M. Ciccarelli, A. Maddaloni und J. L. Peydró, *Trusting the bankers: a new look at the credit channel of monetary policy*, Working Paper Nr. 1228 der EZB, Frankfurt am Main, Juli 2010. Das Modell umfasst die Jahreswachstumsrate des BIP, die Jahreswachstumsrate des BIP-Deflators, die in der Umfrage zum Kreditgeschäft ausgewiesenen Nachfrage- und Angebotsbedingungen der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die Differenzen der Kurz- und der Langfristzinsen auf Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie die Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Das Modell verwendet ein statisches Schockidentifikationschema mit einer Cholesky-Anordnung der oben genannten Variablen, wobei die Schocks im Zusammenhang mit den in der Umfrage zum Kreditgeschäft untersuchten Kreditangebotsbedingungen als Kreditangebotschocks interpretiert werden.

### Vergleich der Auswirkungen von Kreditangebotsfaktoren auf das jährliche Wachstum des realen BIP anhand verschiedener Modellschätzungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

In der Anfangsphase der Finanzkrise wirkten sich die Kreditangebotsschocks nur geringfügig auf die Konjunktur aus. Im vierten Quartal 2008 waren die Auswirkungen jedoch bereits deutlich zu spüren; sie machten vom dritten Quartal 2008 bis zum ersten Quartal 2010 insgesamt knapp ein Drittel der negativen Abweichung des Wachstums des realen BIP vom Trendwachstum aus. Im ersten Halbjahr 2009, als der Abwärtsdruck am stärksten war, trugen diese Schocks mit fast 2 Prozentpunkten zur Wachstumsverlangsamung bei.

Gleichzeitig scheinen nicht mit dem Kreditangebot zusammenhängende Schocks (einschließlich gesamtwirtschaftlicher Angebotsschocks wie z. B. Technologie- oder Produktionskostenschocks sowie gesamtwirtschaftlicher Nachfrageschocks wie Konsum- und Investitionsschocks) einen großen Beitrag zur Verlangsamung des Wachstums des realen BIP in den Jahren 2008 und 2009 geleistet zu haben. Die Bedeutung dieser anderen Schocks lässt sich anhand der Differenz zwischen dem tatsächlichen Wachstum des realen BIP und dem geschätzten Einfluss der Kreditangebotsfaktoren bewerten. Obwohl Kreditangebotsschocks eine nicht zu vernachlässigende Rolle gespielt haben, deutet die aus diesen Modellen generierte Evidenz darauf hin, dass die Entwicklung der Kreditvergabe an den privaten Sektor seit Beginn der Finanzkrise hauptsächlich durch andere Kräfte geprägt wurde.

Die auf Grundlage der verschiedenen Strukturmodelle erstellten Schätzungen lassen alles in allem darauf schließen, dass Kreditangebotsfaktoren vor allem im Jahr 2009 einen merklichen Einfluss auf das jährliche Wachstum des realen BIP hatten. Bemerkenswerterweise fallen der Umfang wie auch das Profil des geschätzten Einflusses dieser Faktoren auf die Konjunktur ungeachtet der Unterschiede in den Modellen sehr ähnlich aus. Zugleich bestätigen alle dargestellten Schätzungen, dass kreditangebotsunabhängige Faktoren insgesamt einen stärkeren Einfluss hatten als Kreditangebotsfaktoren.

Vielzahl an sehr unterschiedlichen Faktoren beinhalten können.

### Evidenz zum Einfluss von Kreditangebotsfaktoren auf das reale BIP

Die Zerlegungen des Wachstums des realen BIP auf Grundlage der drei Modelle bergen zwar gewisse Unterschiede, haben aber auch einige wichtige Gemeinsamkeiten. Die Unterschiede sind zum Teil darauf zurückzuführen, dass die jeweils identifizierten Schocks nicht deckungsgleich sind. Das Hauptaugenmerk des vorliegenden Kastens liegt auf den geschätzten Auswirkungen der Kreditangebotsfaktoren auf das Wachstum des realen BIP, und in diesem Zusammenhang führen die Modelle zu recht ähnlichen Ergebnissen.

Alle drei Modelle deuten nämlich darauf hin, dass Kreditangebotsschocks seit Beginn der Finanzkrise Mitte 2007 nicht zu den Hauptantriebskräften des Wachstums des realen BIP zählten, wenngleich sie in bestimmten Quartalen einen bedeutenden Einfluss hatten (siehe Abbil-

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Art und das Ausmaß der Finanzmarktspannungen, die seit Mitte 2007 ihren Lauf nahmen, legen nahe, dass die Buchkreditentwicklung gegenüber früheren Wirtschafts- und Kreditzyklen einem deutlich unterschiedlichen Muster gefolgt sein könnte. So hätte es angesichts der Probleme des Bankensektors, der Tendenzen zur Disintermediation bei der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und der schweren Krise an den Wohnimmobilienmärkten einiger Länder des Euro-Währungsgebiets nicht überrascht, wenn das Wachstum der Bankkreditvergabe an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in dieser Zeit nicht mit historischen Regelmäßigkeiten im Einklang gestanden hätte.

Die Analyse zeigt jedoch, dass die Entwicklung des Kreditwachstums des privaten Sektors angesichts der besonderen Schwere der jüngsten Rezession den historischen Regelmäßigkeiten im Verlauf des Wirtschaftszyklus weitgehend entsprochen zu haben scheint. Die Auswirkungen der Finanzkrise waren zwar erheblich, wurden aber durch die geldpolitischen Sondermaßnahmen spürbar gemildert.

Die modellbasierte Evidenz deutet darauf hin, dass angebotsseitige Faktoren seit Beginn der Finanzmarktspannungen Mitte 2007 einen deutlichen Abwärtsdruck auf das Kreditwachstum ausgeübt haben. Gleichzeitig verdeutlicht eine Untersuchung der relativen Rolle von Angebotsfaktoren, dass andere Faktoren (einschließlich solcher auf der Nachfrageseite) quantitativ bedeutsamer waren als diejenigen auf der Angebotsseite. Zu der von externen Beobachtern zuweilen befürchteten Kreditklemme ist es nicht gekommen.

Mit Blick auf die Zukunft bleiben einige Risiken bestehen. Insbesondere hat die im Jahr 2010 einsetzende Staatsschuldenkrise auch die Kreditmärkte einiger Euro-Länder beeinflusst, vor allem die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, obwohl die Auswirkungen auf Ebene des Euroraums insgesamt verhalten ausfielen. Darüber hinaus gibt es auf der Ange-

botsseite nach wie vor eine gewisse Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Anpassung der Bankbilanzen. Daher ist eine engmaschige und kontinuierliche Beobachtung der Kreditmärkte des Euro-Währungsgebiets geboten.

## ENTWICKLUNG DES PRODUKTIONSPOTENZIALS

*Mithilfe von Messgrößen des Produktionspotenzials lassen sich längerfristige Entwicklungen von kürzerfristigen zyklischen Schwankungen in einer Volkswirtschaft unterscheiden. Einer Reihe von Schätzungen zufolge verringerte sich das Produktionspotenzial der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets im Gefolge der Finanzkrise erheblich. Wahrscheinlich hat die Finanzkrise zu einer einmaligen dauerhaften Absenkung des potenziellen Produktionsniveaus geführt. Grund hierfür waren wohl die ökonomischen Auswirkungen der Verkleinerung bestimmter Wirtschaftszweige wie etwa des Finanz- und des Baugewerbes, die in der vorangegangenen Boomphase unverhältnismäßig stark ausgeweitet worden waren. Es bleibt jedoch abzuwarten, ob sich dies auch in der längerfristigen Wachstumsrate des Produktionspotenzials niederschlägt. Die längerfristigen Effekte der Finanzkrise auf das Potenzialwachstum hängen sehr stark von der Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft an diesen Schock ab.*

*Ungeachtet der langfristigen Auswirkungen der Finanzkrise auf das Potenzialwachstum wird die Bevölkerungsalterung im Euroraum einen dämpfenden Einfluss auf die künftige Entwicklung des Produktionspotenzials ausüben. Ohne weitreichende Strukturreformen zur Stützung des langfristigen Wirtschaftswachstums dürfte das Eurogebiet in den kommenden zehn Jahren wohl kaum die bislang gemessenen Potenzialwachstumsraten von 2 % oder mehr erreichen. Derartige Reformen sind auch wichtig, um zu gewährleisten, dass von der Finanzkrise kein längerfristiger Abwärtsdruck auf das Potenzialwachstum der Volkswirtschaft ausgeht.*

*Die Produktionslücke, die definiert ist als Differenz zwischen dem tatsächlichen und dem potenziellen Produktionsniveau, kann als Indikator der Über- bzw. Unterauslastung der Produktionskapazitäten einer Volkswirtschaft im Konjunkturverlauf angesehen werden. Während des jüngsten Wirtschaftsabschwungs ist die tatsächliche Produktion unter das Potenzialniveau gesunken, was zu einer deutlich negativen Produktionslücke im Euroraum geführt hat. Dies dürfte zu dem derzeit geringeren Inflationsdruck beigetragen haben. Aktuelle Daten scheinen jedoch zu bestätigen, dass der Zusammenhang zwischen Produktionslücke und Inflation im Euro-Währungsgebiet relativ schwach ausgeprägt ist.*

### I EINLEITUNG

Das Produktionspotenzial gilt allgemein als Messgröße des mittel- bis langfristigen Niveaus der nachhaltigen realen Produktion einer Volkswirtschaft. Auch unter Ausschaltung kurzfristiger zyklischer Bewegungen können Indikatoren des Potenzialwachstums von Jahr zu Jahr variieren. Diese Schwankungen sind auf veränderte Angebotsbedingungen, etwa im Hinblick auf die maßgeblichen Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit und deren Produktivität, sowie auf Veränderungen bei den Investitionen und im Grad der Persistenz der Arbeitslosigkeit zurückzuführen. Schwankungen in den Messgrößen des jährlichen Potenzialwachstums sollten daher von der langfristigen trendmäßigen Potenzialrate, die in erster Linie vom technischen Fortschritt und von der Bevölkerungsentwicklung bestimmt wird, unterschieden werden.

Die Messgrößen des Produktionspotenzials werden auch zur Ermittlung weiterer Indikatoren, wie konjunkturbereinigter Haushaltssalden, eingesetzt, anhand deren sich der finanzpolitische Kurs beurteilen lässt. Dabei ist jedoch zu beachten, dass das Produktionspotenzial nicht direkt beobachtet werden kann, sondern mittels statistischer und ökonometrischer Verfahren aus vorliegenden Daten abgeleitet werden muss. Die Messung des Produktionspotenzials ist mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet, was auch für die abgeleiteten Indikatoren gilt.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Eine ausführlichere Erörterung der Bedeutung von Messgrößen des Produktionspotenzials für die makroökonomische Analyse und der mit der Messung verbundenen Unsicherheit findet sich in: EZB, Potenzialwachstum und Produktionslücke: Begriffsbegrenzung, Anwendungsbereiche und Schätzergebnisse, Monatsbericht Oktober 2000. Siehe auch EZB, Schätzungen des Produktionspotenzials für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juli 2009.

Der jüngste Konjunkturabschwung im Zuge der Finanzkrise hatte auf kurze Sicht beträchtliche negative Folgen für die tatsächliche Produktion. Allgemein wird davon ausgegangen, dass auch das Produktionspotenzial beeinträchtigt worden sein dürfte. Der Einfluss der Finanzkrise auf das Potenzialwachstum hat nicht nur Auswirkungen auf die Wirtschaftsaktivität, sondern auch auf die Einschätzung, inwieweit von Überkapazitäten ein kurzfristiger Abwärtsdruck auf die Preise ausgehen könnte. Mit Blick auf die Zukunft wird sich die Bevölkerungsalterung im Eurogebiet ebenfalls dämpfend auf das zukünftige Produktionspotenzial auswirken.

Der vorliegende Aufsatz gliedert sich wie folgt: Zunächst werden die verschiedenen Konzepte und Messgrößen des Produktionspotenzials beschrieben. Anschließend wird auf die Entwicklung der Schätzungen zum Potenzialwachstum eingegangen. Dabei wird untersucht, inwieweit diese Schätzergebnisse durch den jüngsten Konjunkturabschwung beeinflusst worden sein könnten und welche längerfristigen Aussichten für das Potenzialwachstum bestehen. Danach folgt eine Analyse der langfristigen und aktuellen Entwicklung der Schätzungen der Produktionslücke sowie des Zusammenhangs zwischen Produktionslücke und Inflation. Abschließend werden die Implikationen und Empfehlungen für die Wirtschaftspolitik thematisiert.

## **2 KONZEPT UND MESSUNG DES PRODUKTIONSPOTENZIALS**

Nach allgemeinem Verständnis liefert das Produktionspotenzial Hinweise auf das mittel- bis langfristige Niveau der nachhaltigen realen Produktion einer Volkswirtschaft und auf deren Wachstumsrate. Anders ausgedrückt gibt es an, wie hoch das Produktionsniveau unter Nutzung der vorhandenen Produktionsfaktoren sein kann, ohne dass Inflationsdruck erzeugt wird. Das Niveau des Produktionspotenzials und dessen Wachstumsrate werden von zahlreichen Faktoren beeinflusst. Zu den wichtigsten zählen die institutionellen Rahmenbedingungen einer Volkswirtschaft und die strukturelle Wirtschaftspolitik. Die Produktionslücke, die als prozentuale Differenz zwischen dem tatsächlichen und dem potenziellen

Produktionsniveau definiert ist, misst den Auslastungsgrad der Produktionsfaktoren in einer Volkswirtschaft und wird häufig als Konjunkturindikator und unter anderem auch als Messgröße des möglichen Inflationsdrucks angesehen.

Die Entwicklung des Produktionspotenzials hängt von einer Reihe zugrunde liegender Faktoren ab, vor allem von den Angebotsbedingungen wie beispielsweise der Ausstattung einer Volkswirtschaft mit den maßgeblichen Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit sowie deren Produktivität. Das Potenzialwachstum spiegelt somit die Entwicklung dieser angebotsseitigen Faktoren wider, die ihrerseits mit verschiedenen Faktoren wie der demografischen Entwicklung und den Trends am Arbeitsmarkt, Veränderungen bei den Investitionen und technologischen Innovationen zusammenhängen.

Die Produktionskapazität einer Volkswirtschaft wird von den rechtlichen und ökonomischen Rahmenbedingungen bestimmt. Zu den wichtigsten Einflussfaktoren zählen in diesem Zusammenhang das Steuersystem, die Definition der Eigentumsrechte, die Effizienz des Rechts- und Bildungssystems, die Regulierung an den Güter-, Arbeits- und Finanzmärkten sowie ein stabiles, glaubwürdiges und wirksames Währungssystem. Veränderungen dieser Rahmenbedingungen können im Allgemeinen beträchtliche Auswirkungen auf das Potenzialwachstum einer Volkswirtschaft haben. Daher sind wirtschaftliche Reformen zur Steigerung des Wettbewerbs und Minimierung investitions- und arbeitshemmender Anreize von entscheidender Bedeutung, um die mittel- und langfristigen Produktionskapazitäten einer Volkswirtschaft zu erhöhen. Des Weiteren sind auch technologische Neuerungen (d. h. Produkt- und Prozessinnovationen) eine wichtige Ursache für Schwankungen in der Produktionskapazität einer Volkswirtschaft. Sie sind definitionsgemäß schwer vorhersagbar, können aber auf lange Sicht als die Haupttriebfeder des Wirtschaftswachstums angesehen werden. Und schließlich zeigt sich, dass auch größere Wirtschaftskrisen das Potenzialwachstum beeinflussen können, da im Zuge eines schwerwiegenden Abschwungs ein Teil des Sach- und Humankapitals unter Umständen rascher an Wert verliert oder obsolet



wird, während institutionelle Rigiditäten einer schnellen Wiedereinsetzung der Produktivkräfte, die in solchen Krisen ungenutzt oder unterausgelastet bleiben, entgegenstehen können.

Insgesamt lässt sich daraus schließen, dass die Potenzialwachstumsrate im Zeitverlauf erheblichen Schwankungen unterliegen kann. Da der Einfluss der genannten Faktoren auf das Wirtschaftswachstum nicht mit Sicherheit gemessen und das Niveau des Produktionspotenzials bzw. dessen Wachstumsrate nicht direkt beobachtet werden kann, sondern mittels statistischer und ökonometrischer Verfahren aus vorliegenden Daten abgeleitet werden muss,<sup>2</sup> sind Schätzungen des Produktionspotenzials überdies mit erheblicher Unsicherheit behaftet. Dies gilt insbesondere für das aktuelle Umfeld, da die langfristigen ökonomischen Auswirkungen der Finanzkrise nach wie vor unklar sind.

### 3 DAS PRODUKTIONSPOTENZIAL: AKTUELLE ENTWICKLUNG UND AUSSICHTEN

Vor dem Hintergrund des jüngsten kräftigen Einbruchs der Weltwirtschaft ist die Unsicherheit hinsichtlich der mittelfristigen Aussichten

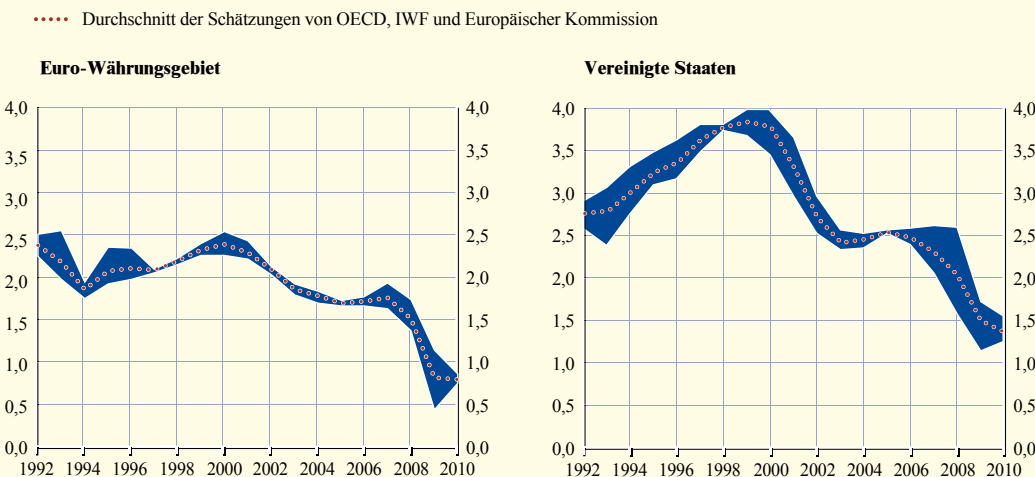
für das Wachstum des BIP im Euro-Währungsgebiet sowie in der übrigen Welt besonders groß. Im Folgenden werden aktuelle Schätzungen internationaler Institutionen zum Potenzialwachstum im Eurogebiet vorgestellt und die Hauptantriebskräfte für die jüngste Entwicklung des Produktionspotenzials analysiert. Darüber hinaus werden die Aussichten für das Wachstum des Produktionspotenzials erörtert.

#### JÜNGSTE ENTWICKLUNG DES POTENZIALWACHSTUMS

Aktuelle Schätzungen der OECD, des IWF und der Europäischen Kommission zum Produktionspotenzial zeigen, dass sich das Potenzialwachstum im Euroraum während des jüngsten Wirtschaftsabschwungs deutlich verringert hat. Die durchschnittliche Rate des jährlichen Potenzialwachstums wurde für den Zeitraum von 2000 bis 2007 auf rund 1,9 % geschätzt, wobei die Schätzungen innerhalb einer relativ engen Bandbreite liegen (siehe Abbildung 1). Das durchschnittliche Schätzergebnis für das jährliche Potenzialwachstum in den Jahren 2008 bis 2010 belief sich demgegenüber auf 0,9 %. In diesem Zeit-

<sup>2</sup> Siehe Fußnote 1.

Abbildung 1 Bandbreite der Schätzungen zum Potenzialwachstum im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten



Quellen: OECD, Wirtschaftsausblick, Dezember 2010; IWF, World Economic Outlook, Oktober 2010; Europäische Kommission, AMECO-Datenbank, Herbst 2010.



raum weitete sich auch die Spanne zwischen den Schätzungen der einzelnen Institutionen aus.

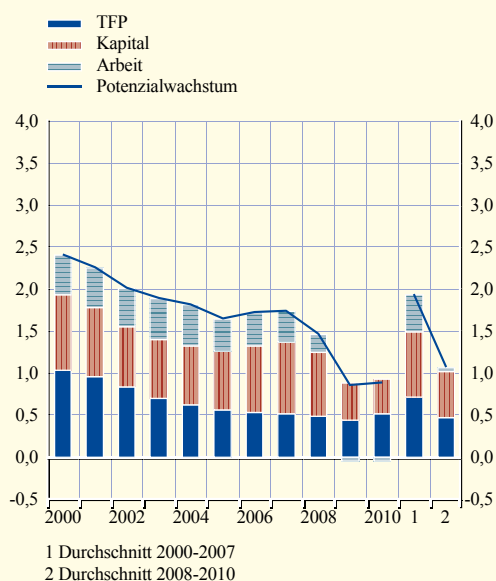
Nicht nur im Eurogebiet haben sich die Schätzungen zum Potenzialwachstum deutlich verringert. Zwar fielen die Schätzwerte für die Vereinigten Staaten höher aus als für den Euroraum, doch gingen sie im Durchschnitt ähnlich stark zurück, nämlich von 2,5 % im Zeitraum von 2000 bis 2007 auf 1,8 % in den Jahren 2008 bis 2010.

Die Schätzverfahren der internationalen Institutionen für das Produktionspotenzial basieren auf dem Konzept einer makroökonomischen Produktionsfunktion, bei der die Produktion mit dem Stand der Technik und den maßgeblichen Inputfaktoren Arbeit und Kapital in Relation gesetzt wird. Unter bestimmten vereinfachenden Annahmen lässt sich das Potenzialwachstum mithilfe dieses Ansatzes nach dem Beitrag der Veränderungen im Einsatz der Inputfaktoren Kapital und Arbeit innerhalb einer Volkswirtschaft sowie dem Beitrag der Veränderungen in der Produktivität dieser Faktoren aufschlüsseln. Letztgenannter Effekt wird auch als

„totale Faktorproduktivität“ (TFP) bezeichnet; ihr Beitrag zum potenziellen BIP-Wachstum kann als grobes Maß für den technischen Fortschritt in einer Volkswirtschaft interpretiert werden. Auf lange Sicht ist der technische Fortschritt die einzige Ursache für die Zunahme des am BIP pro Kopf gemessenen volkswirtschaftlichen Vermögens.

In Abbildung 2 sind die Schätzungen der Europäischen Kommission zum Potenzialwachstum im Euro-Währungsgebiet nach den jeweiligen Beiträgen der Faktoren Arbeit und Kapital sowie ihrer Produktivität aufgeschlüsselt.<sup>3</sup> Dabei zeigt sich zum einen eine bemerkenswerte Entwicklung im Zeitraum von 2000 bis 2007, bevor die Finanzkrise einsetzte: Der Wachstumsimpuls der totalen Faktorproduktivität halbierte sich von etwa 1 % im Jahr 2000 auf ½ % im Jahr 2007, während die Beiträge der Kapitalakkumulation und des Arbeitseinsatzes relativ stabil blieben. Zum anderen wurden die Bestimmungsfaktoren des Potenzialwachstums unterschiedlich stark vom jüngsten Konjunkturabschwung beeinflusst. Als Erklärung für den Rückgang des Potenzialwachstums im Zuge der Finanzkrise werden im Allgemeinen die gesunkenen Beiträge des Arbeits- bzw. Kapitaleinsatzes herangezogen, während sich die Schätzungen zum Beitrag der TFP nur geringfügig änderten. Der geringere Wachstumsimpuls des Faktors Arbeit ist auf höhere Schätzwerte zur strukturellen Arbeitslosenquote (d. h. der inflationsstabilen Arbeitslosenquote – NAIRU), eine geringere Erwerbsbeteiligung und einen den Schätzungen zufolge stärkeren trendmäßigen Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden zurückzuführen. Der niedrigere Beitrag des Kapitalstocks spiegelt den Investitionsrückgang vor dem Hintergrund des jüngsten Konjunkturabschwungs wider. Dies deckt sich mit der allgemeinen Erkenntnis, dass Kapitaleinsatz und Beschäftigung nach Finanzkrisen tendenziell für längere Zeit gedämpft bleiben, während die TFP offenbar weniger stark beeinträchtigt wird und sich rascher erholt.<sup>4</sup>

**Abbildung 2 Beiträge zum Potenzialwachstum im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum von 2000 bis 2010**



Quelle: Europäische Kommission, AMECO-Datenbank, Herbst 2010.

3 Für die Schätzungen des IWF und der OECD liegt keine vergleichbare Aufschlüsselung vor.  
4 Siehe IWF, World Economic Outlook, Kapitel 4, Oktober 2009.

Die längerfristigen Auswirkungen der Krise auf das Produktionspotenzial sind ungewiss. In der Tat spricht einiges dafür, dass die Finanzkrise mit strukturellen Schocks verbunden ist, die zu einer länger anhaltenden, nach unten gerichteten Niveauverschiebung oder gar einer dauerhaft niedrigeren Wachstumsrate des Produktionspotenzials führen können.<sup>5</sup>

Zum einen kann sich ein dauerhafter Rückgang des potenziellen Produktionsniveaus aus einer Anpassung der Überschusskapazitäten ergeben, die in der Phase vor der Krise entstanden sind. Ein solcher Anpassungsprozess würde ein Absinken des Investitionsniveaus sowie eine beschleunigte Wertminderung oder Veralterung bestimmter Teile des Kapitalstocks zur Folge haben. In einigen Ländern könnte der jüngste Konjunkturabschwung dazu führen, dass manche Sektoren wie etwa das Finanz- und Baugewerbe, die sich während der Boomphase unverhältnismäßig stark ausgeweitet hatten, eine deutliche Verkleinerung erfahren.

Zum anderen kann ein Rückgang des Produktionspotenzials daraus resultieren, dass sich das Trendniveau des Arbeitseinsatzes verringert, weil sich die Langzeitarbeitslosigkeit negativ auf die Fachkenntnis der Arbeitskräfte auswirkt. Da der Abschwung besonders ausgeprägt war und bestimmte Sektoren unverhältnismäßig stark betroffen waren, können sich dadurch auch die Schwierigkeiten bei der Besetzung von Arbeitsplätzen („Mismatch“) verschärfen; das heißt, die Besetzung freier Stellen durch Arbeitsuchende kann beeinträchtigt werden, da die sektorale Reallokation unter Umständen veränderte Anforderungen an die Qualifikation der Arbeitskräfte mit sich bringt. Solche Friktionen am Arbeitsmarkt können zu einem vorübergehenden, aber nachhaltigen Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit führen.

Bei den längerfristigen Auswirkungen der Finanzkrise auf die Wachstumsrate des Produktionspotenzials besteht größere Ungewissheit. Solche Effekte können dort zum Tragen kommen, wo die Finanzkrise die aktuellen und erwarteten Gewinne über einen längeren Zeitraum hinweg gedämpft und höhere Risikoprämien bewirkt hat oder wo das Kreditangebot eingeschränkt wurde, was restrikti-

vere Kreditrichtlinien und höhere effektive Finanzierungskosten zur Folge hat.<sup>6</sup> Derartige Entwicklungen können die Investitionstätigkeit und somit die Kapitalbildung für längere Zeit verringern. Ferner können reale und nominale Rigiditäten an den Arbeitsmärkten die Reallokation von Arbeitskräften behindern und die Lohnanpassung begrenzen, was zu einer schwachen Arbeitsnachfrage und einem anhaltend niedrigeren Beschäftigungswachstum führen würde. Eine tiefe Rezession kann zudem bestimmte Gruppen von Erwerbspersonen von einer Beteiligung am Arbeitsmarkt abhalten und die Zuwanderung verringern und damit das Wachstum des Erwerbspersonenpotenzials bremsen.

Die oben genannten Faktoren können in Verbindung mit einer möglichen länger andauernden Subventionierung unrentabler Sektoren dem Strukturwandel entgegenstehen und Innovationen hemmen, was zu einer dauerhaften Verringerung der Produktivität und des Potenzialwachstums führen würde. Wenn jedoch weniger effiziente Unternehmen und Aktivitäten vom Markt verschwinden und durch wirtschaftlichere ersetzt werden, können sich die Effizienz und der Produktivitätszuwachs auf mittlere und lange Sicht erhöhen und somit zu einer Steigerung des Potenzialwachstums beitragen. In Kasten 1 werden empirische Belege dafür angeführt, dass ein solcher Umstrukturierungsprozess von entscheidender Bedeutung ist, um einen hohen Produktivitätszuwachs zu gewährleisten, und auch wichtig wäre, um das Wachstum einer Volkswirtschaft nach einem Konjunkturrückgang sicherzustellen.

Die Erfahrungen aus vergangenen Finanzkrisen vermitteln einen Eindruck davon, wie stark die langfristigen Auswirkungen einer Finanzkrise auf das Produktionspotenzial von den wirtschaftspolitischen Maßnahmen abhängen, die in diesem Zusammenhang ergriffen werden.<sup>7</sup> So

5 Siehe EZB, Schätzungen des Produktionspotenzials für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juli 2009.

6 Siehe EZB, Entwicklung des Produktionspotenzials vor dem Hintergrund der Veränderungen der Ölpreise und Kreditrisikoprämien, Kasten 7, Monatsbericht Dezember 2008.

7 Siehe Europäische Kommission, Impact of the current economic and financial crisis on potential output, European Economy Occasional Papers, Nr. 49, Juni 2009.

waren beispielsweise die Rezessionen, die 1991 in Schweden und Finnland einsetzten, von relativ kurzer Dauer und hatten keine lang anhaltende Verringerung des Potenzialwachstums zur Folge. Grund hierfür waren vor allem die rasche Lösung der Bankenkrise in diesen Ländern sowie der umfassende Prozess der wirtschaftlichen Umstrukturierung, der sich in einem höheren Beitrag der TFP zum Potenzialwachstum niederschlug. In Japan hingegen dürfte eine zu zögerliche politische Reaktion auf die Finanzkrise zur Abschwächung des langfristigen Poten-

zialwachstums im Laufe der Neunzigerjahre beigetragen haben.

Insgesamt ist festzustellen, dass die Finanzkrise wahrscheinlich zu einer nach unten gerichteten Niveaushiftung des Produktionspotenzials geführt hat. Inwieweit auch das Wachstum des Produktionspotenzials beeinträchtigt wurde, ist nicht zuletzt deshalb äußerst ungewiss, weil dieser Einfluss in hohem Maße von den Reaktionen der Wirtschaftspolitik auf den jüngsten Konjunkturabschwung abhängt.

#### Kasten I

### TOTALE FAKTORPRODUKTIVITÄT UND STRUKTURELLE ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMEN IN AUSGEWÄHLTEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Der Zusammenhang zwischen Bewegungen im Unternehmenssektor, der Konjunktur und der totalen Faktorproduktivität (TFP) ist in der Fachliteratur ausführlich erörtert worden. Die Abstoßung unrentabler Unternehmen und der Markteintritt produktiverer Firmen ist ein Prozess, der als wichtige Antriebskraft für Veränderungen des aggregierten Produktivitätswachstums identifiziert wurde.<sup>1</sup>

Die strukturellen Merkmale der Markteintritts- und -austrittsprozesse von Unternehmen scheinen für die TFP und das Produktionspotenzial wirtschaftlich besonders relevant zu sein, vor allem während ausgeprägter Rezessionsphasen wie der jüngsten Wirtschafts- und Finanzkrise. Folglich ist ein besseres Verständnis der Entwicklung der Marktein- und -austritte von Unternehmen von zentraler Bedeutung, um Maßnahmen zur Erhöhung der Produktivität und des langfristigen Wachstums zu konzipieren, welche die richtigen Voraussetzungen für eine nachhaltige Erholung von der Krise schaffen. Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung von Unternehmen in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets auf der Grundlage von Daten zu Firmengründungen und -schließungen untersucht.

Die verfügbaren Daten scheinen dafür zu sprechen, dass die schöpferische Zerstörung im Sinne von Schumpeter ein wesentliches Element der Entwicklung von Unternehmen im Euroraum ist. Aus Abbildung A geht hervor, dass ein höheres Niveau an Firmengründungen im Vergleich zu Firmenschließungen weitgehend mit einer höheren Wachstumsrate der TFP im Einklang steht.<sup>2</sup> Eine mögliche Begründung hierfür besteht darin, dass neu gegründete Unternehmen, die in den Markt eintreten, innovativer sind als bestehende und aus dem Markt austretende Firmen. Ein verschärfter Wettbewerb aufgrund einer größeren Anzahl von Unternehmen am Markt – als Folge des Markteintritts neu gegründeter Firmen – kann diesen innovationsfördernden Prozess ebenfalls begünstigen.<sup>3</sup>

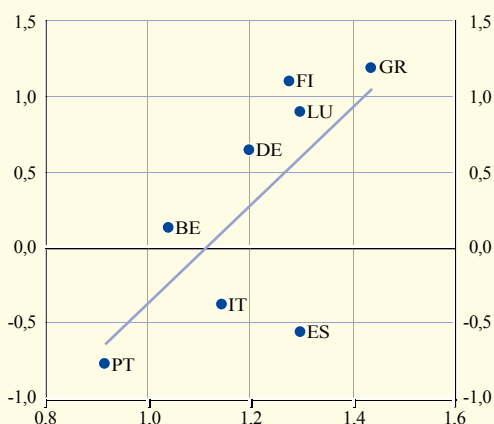
1 Siehe Bartelsman und Doms (2000).

2 Dabei ist jedoch zu beachten, dass eine signifikante Korrelation nicht zwingend auf einen Kausalzusammenhang zwischen den Variablen hinweist.

3 Ferner kann der Beitrag der Marktein- und -austritte zum aggregierten Produktivitätswachstum in den einzelnen Sektoren unterschiedlich ausfallen. Wie Lopez und Puente (2007) für Spanien zeigen, sind neu gegründete Unternehmen im Dienstleistungssektor tendenziell weniger produktiv als in der Industrie.

Abbildung A Substitutionsrate und TFP-Wachstum

Horizontale Achse: Durchschnittliche Substitutionsrate im Zeitraum von 1999 bis 2008  
Vertikale Achse: Durchschnittliches TFP-Wachstum im Zeitraum von 1999 bis 2008<sup>1)</sup>

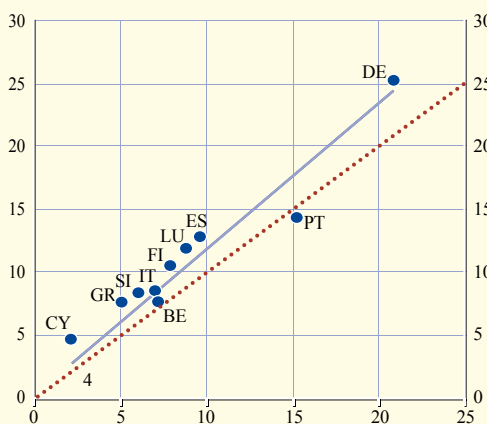


Quellen: Total Economy Database des Conference Board und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Substitutionsrate misst das Verhältnis zwischen Unternehmensgründungen und -schließungen.  
1) Veränderung in %.

Abbildung B Durchschnittliche Rate der Unternehmensgründungen und -schließungen

(in %)

Horizontale Achse: Durchschnittliche Rate der Unternehmensschließungen im Zeitraum von 1999 bis 2009  
Vertikale Achse: Durchschnittliche Rate der Unternehmensgründungen im Zeitraum von 1999 bis 2009



Quelle: EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die gepunktete Linie ist eine 45-Grad-Linie. Die Gründungs- und Schließungsraten sind definiert als die Zahl der in einem gegebenen Jahr neu gegründeten oder aus dem Markt ausgetretenen Unternehmen im Verhältnis zur Gesamtzahl der im Jahr davor bestehenden Unternehmen.

Aus Abbildung B lässt sich ein enger Zusammenhang zwischen Firmengründungen und -schließungen in den einzelnen Euro-Ländern ablesen. Allerdings variiert die Zahl der Gründungen und Schließungen von Land zu Land deutlich, wobei der Anteil am gesamten Unternehmensbestand zumeist zwischen 5 % und 10 % liegt.<sup>4</sup> In den meisten Euro-Ländern liegt die Zahl der Neugründungen im Durchschnitt über jener der Schließungen, sodass sich ein positives Nettowachstum bei der Anzahl der Unternehmen ergibt.

Zusammengefasst scheint der ständige „Austausch“ von Unternehmen in Form von mehr Firmengründungen als -schließungen positiv mit dem TFP-Wachstum zu korrelieren. Dementsprechend sollten Strukturreformen zur Förderung von Firmengründungen (etwa durch den Abbau von Bürokratie und Vorschriften für Neugründungen) wie auch Maßnahmen zur Förderung von Wettbewerb und Innovationen und zur Verringerung von Rigiditäten an den Güter- und Arbeitsmärkten als Möglichkeiten gesehen werden, das TFP-Wachstum und das Potenzialwachstum im Euroraum zu erhöhen.

### Literatur

S. Ahn, K. Fukao und H. U. Kwon, The Internationalization and Performance of Korean and Japanese Firms: An Empirical Analysis Based on Micro-Data, RIETI Discussion Paper Series, Nr. 05-E-008, 2000.

4 Das Maß an Heterogenität/Homogenität kann Asymmetrien verbergen, wie etwa regulatorische Faktoren, die sich auf die Wahrscheinlichkeit der Gründung eines neuen Unternehmens oder die versunkenen Kosten im Zusammenhang mit der Zwangsschließung bestehender Unternehmen und der daraus folgenden Neueröffnung auswirken.

B.-Y. Aw, X. Chen und M. Roberts, Firm-Level Evidence on Productivity Differentials, Turnover, and Exports in Taiwanese Manufacturing, in: Journal of Development Economics, 66, 2001, S. 51-86.

E. Bartelsman und M. Doms, Understanding Productivity: Lessons from Longitudinal Microdata, in: Journal of Economic Literature, 38, 2000, S. 569-594.

R. Disney, J. Haskel und Y. Heden, Restructuring and Productivity Growth in UK Manufacturing, in: Economic Journal, 113, 2003, S. 666-694.

L. Foster, J. Haltiwanger und C. J. Krizan, Aggregate Productivity Growth: Lessons from Microeconomic Evidence, in: C. R. Hulten, E. R. Dean und M. J. Harper (Hrsg.), New Developments in Productivity Analysis, University of Chicago Press, 2001, S. 303-363.

M. Gebreeyesus, Firm Turnover and Productivity Differentials in Ethiopian Manufacturing, Working Paper der Universität Göteborg, 2005.

C.-H. Hahn, Entry, Exit, and Aggregate Productivity Growth: Micro Evidence on Korean Manufacturing, Working Paper der OECD, 2000.

P. López-García, S. Puente und A. Gómez, Firm productivity dynamics in Spain, Working Paper Nr. 0739 der Banco de España, 2007.

## LÄNGERFRISTIGE AUSSICHTEN FÜR DAS POTENZIALWACHSTUM

Mit Blick auf die weitere Zukunft dürfte das Produktionspotenzial im Eurogebiet auch durch die Bevölkerungsalterung beeinflusst werden. Die alternde Bevölkerung wirkt sich dämpfend auf den Anstieg der Erwerbspersonenzahl aus, wodurch sich das Arbeitskräfteangebot und somit auch die Wachstumsrate des Produktionspotenzials auf mittlere und längere Sicht verringern.

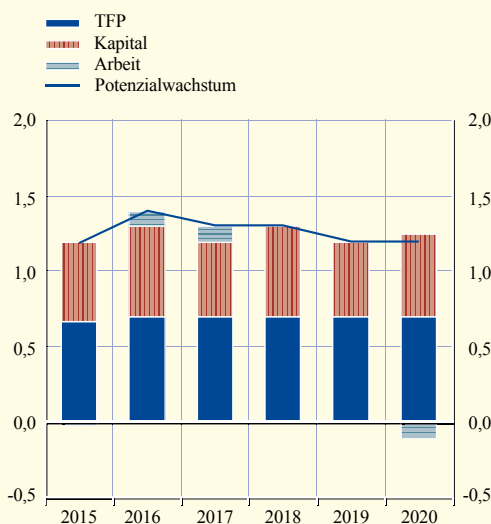
Die aktuelle mittelfristige Prognose der Europäischen Kommission zum Potenzialwachstum im Euro-Währungsgebiet<sup>8</sup> (siehe Abbildung 3) deutet auf einen merklichen langfristigen Rückgang der Potenzialwachstumsraten im Euroraum hin, sofern es nicht zu grundlegenden Änderungen der Wirtschaftspolitik im Sinne einer Steigerung des Potenzialwachstums kommt. Grund hierfür ist die sinkende Zahl der Beschäftigten im erwerbsfähigen Alter: Da die Projektionen für das Eurogebiet von einer rückläufigen jährlichen Änderungsrate der Bevölkerung im Alter von 15 bis 64 Jahren ausgehen, wird sich der Beitrag des Arbeitseinsatzes zum jährlichen Potenzial-

wachstum – gemessen an den in der Volkswirtschaft geleisteten Gesamtarbeitsstunden – den Schätzungen zufolge insgesamt verringern und bis zum Jahr 2020 ins Negative kehren. In den Projektionen werden die 2007, d. h. vor der Krise, verzeichneten Wachstumsimpulse, die vom technischen Fortschritt und von der Kapitalakkumulation ausgehen und sich auf rund einen halben bzw. einen dreiviertel Prozentpunkt belaufen, fortgeschrieben; darin spiegelt sich die Annahme eines unveränderten Kurses in der strukturellen Wirtschaftspolitik des Euroraums wider. Bei einem unterstellten negativen Beitrag des Arbeitseinsatzes aufgrund der projizierten Auswirkungen der Bevölkerungsalterung ergibt sich hieraus für das Euro-Währungsgebiet eine geschätzte Wachstumsrate von lediglich 1 ¼ %

8 Siehe Europäische Kommission, European Economy, 7, Dezember 2010, S. 48-66. Die diesen Projektionen zugrunde liegenden Annahmen zum Bevölkerungswachstum stehen weitgehend im Einklang mit dem 2009 veröffentlichten Bericht über die Bevölkerungsalterung (siehe „The 2009 Ageing Report: Underlying Assumptions and Projection Methodologies for the EU-27 Member States (2007-2060)“, in: European Economy, Nr. 7/2008, S. 209, Tabelle „Euro Area – Main Demographic and Macroeconomic Assumptions“).

Abbildung 3 Mittelfristiges Szenario für das Potenzialwachstum im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quelle: Europäische Kommission, European Economy, 7, Dezember 2010, S. 48-66.

im Jahr 2020. Folglich wird sich das Potenzialwachstum im Eurogebiet auf lange Sicht auch ohne Berücksichtigung etwaiger dauerhafter Negativeffekte des jüngsten Konjunkturabschwungs erheblich verringern, wenn keine Wirtschaftsreformen eingeleitet werden.

#### 4 PRODUKTIONSLÜCKE UND INFLATION

Der jüngste Konjunkturrückgang hat sich stark dämpfend auf die Wirtschaftsaktivität ausgewirkt. Diese Folgen zeigen sich in den Messgrößen der Produktionslücke, die als prozentuale Differenz zwischen dem tatsächlichen und dem potenziellen Niveau des realen BIP definiert ist. Wie die Messgrößen des Produktionspotenzials sind auch die Indikatoren der Produktionslücke mit Unsicherheiten behaftet.

Die Produktionslücke kann als eine Messgröße für die Auslastung der Produktionskapazitäten einer Volkswirtschaft angesehen werden, in der sich kurzfristige Nachfrageschwankungen widerspiegeln. Da Produktionskapazitäten wie etwa der Kapitalstock oder die Qualifikation der Arbeits-

kräfte nur auf mittlere Frist vollständig angepasst und nicht unmittelbar an die Schwankungen der Nachfrage angeglichen werden können, ändert sich der Auslastungsgrad der vorhandenen Produktivkräfte im Verlauf des Konjunkturzyklus. Eine positive Produktionslücke weist somit auf eine hohe Kapazitätsauslastung in Zeiten einer kräftigen Nachfrage hin, während eine negative Produktionslücke ein Anzeichen dafür ist, dass die Nachfrage geringer ist als das Produktionsvolumen, das mit den bestehenden Produktionskapazitäten potenziell erzielt werden kann.

Dementsprechend wird die Produktionslücke oft als wichtige Bestimmungsgröße des kurzfristigen Preisauftriebs betrachtet, auch wenn die Inflation letztendlich ein monetäres Phänomen ist. Einfach ausgedrückt lässt sich feststellen: Je mehr die tatsächliche Produktion ihr Potenzialniveau übersteigt (d. h. je positiver die Produktionslücke), desto stärker ist auch der Aufwärtsdruck auf die Preise. Umgekehrt gilt: Je mehr Produktionskapazitäten brachliegen (und je negativer die Produktionslücke), desto größer ist der Anreiz für Unternehmen, die Nachfrage nach ihren Produkten durch Preissenkungen oder geringere Preiserhöhungen zu stimulieren.

Der jüngste Konjunkturabschwung hat die Nachfrage stärker beeinträchtigt als das Angebot und daher zu einer spürbaren Verringerung der Produktionslücke sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten geführt. Wie die in Abbildung 4 ausgewiesenen Schätzungen zeigen, begann die Produktionslücke im Jahr 2007 in beiden Volkswirtschaften zu schrumpfen. Mit der Zuspitzung der Finanzkrise verstärkte sich indes der Rückgang, sodass die Produktionslücke schließlich im Jahr 2009 einen außergewöhnlichen Tiefpunkt erreichte. Dies führte wiederum zum schwerwiegendsten Wirtschaftsabschwung, der seit der Weltwirtschaftskrise der Dreißigerjahre zu Friedenszeiten verzeichnet wurde.<sup>9</sup> Unterdessen dürfte sich die

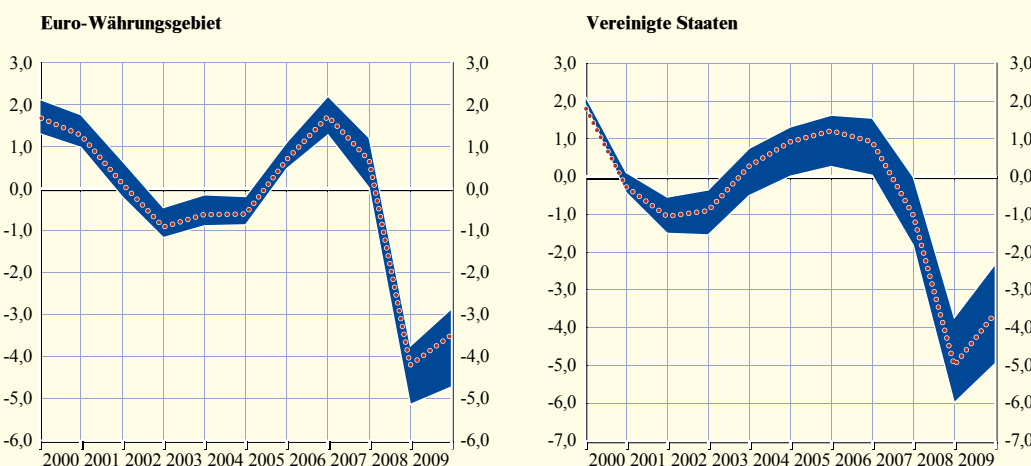
<sup>9</sup> Die jüngste Rezession unterscheidet sich erheblich von einem typischen Abschwung. Eine ausführlichere Beschreibung des aktuellen Wirtschaftsabschwungs aus historischer Perspektive findet sich in: EZB, Die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet aus historischer Sicht, Monatsbericht November 2009.



**Abbildung 4 Bandbreite der Schätzungen der Produktionslücke im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**

(in % des BIP)

..... Durchschnitt der Schätzungen von OECD, IWF und Europäischer Kommission



Quellen: OECD, Wirtschaftsausblick, Dezember 2010; IWF, World Economic Outlook, Oktober 2010; Europäische Kommission, AMECO-Datenbank, Herbst 2010.

negative Produktionslücke 2010 sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten etwas verkleinert haben.

Der deutliche Rückgang der Produktionslücke in den Jahren 2008 und 2009 hat im Euro-Währungsgebiet zu einer geringeren jährlichen Teuerung nach dem HVPI beigetragen. Der Effekt hielt sich jedoch in Grenzen, und unter Prognostikern herrscht breiter Konsens darüber, dass die Inflationsraten im Euroraum auf mittlere Sicht positiv bleiben werden. Diese Aussichten scheinen sich weitgehend mit den Erfahrungen aus der Vergangenheit zu decken, als Schwankungen in der Kapazitätsauslastung nur eine begrenzte Rolle im Inflationsprozess des Eurogebiets spielten. Aus Abbildung 5 geht hervor, dass in der Vergangenheit kein eindeutiger Zusammenhang zwischen der Produktionslücke und der Preisentwicklung bestand und dass in der Summe relativ starke Veränderungen der Produktionslücke erforderlich sein dürften, um die Preisentwicklung im Euroraum signifikant zu beeinflussen.<sup>10</sup>

Für die jüngste Inflationsentwicklung gibt es eine Reihe von Erklärungen. Wie in Kasten 2

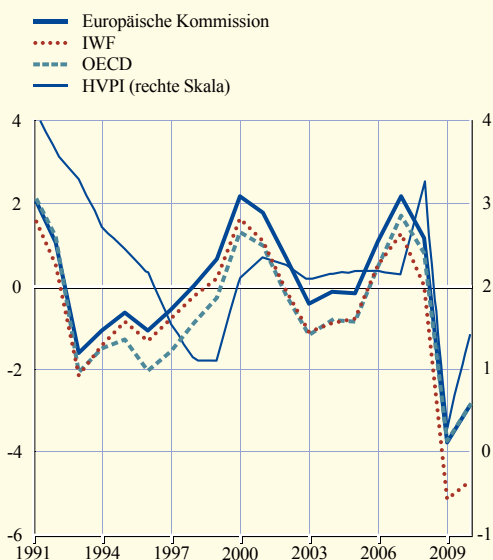
auf Basis einer technischen Analyse des Zusammenhangs zwischen Produktionslücke und Teuerung in Form einer Phillips-Kurve näher dargelegt wird, sind die Inflationserwartungen ein maßgeblicher Faktor, der für die Preisentwicklung von großer Bedeutung ist. Im Verlauf des vergangenen Jahres blieben die Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet fest verankert; die mittelfristigen Indikatoren der Inflationserwartungen lagen im Einklang mit der Verpflichtung der EZB, Preisstabilität zu gewährleisten, weiterhin bei rund 2%.<sup>11</sup> Zugleich war das Eurogebiet auch durch Rigiditäten bei den Löhnen

10 Siehe beispielsweise A. Musso, L. Stracca und D. von Dijk, Instability and nonlinearity in the euro area Phillips curve, Working Paper Nr. 811 der EZB, 2007, sowie G. Fagan und J. Morgan, Econometric models of the euro area central banks, Edward Elgar Press, 2005.

11 Verschiedenen Untersuchungen zufolge gewinnen die Inflationserwartungen in geschätzten Phillips-Kurven an Bedeutung. So stellen beispielsweise Anderton et al. (2010) auf Basis geschätzter Phillips-Kurven für eine Gruppe von OECD-Ländern fest, dass sich der Einfluss der Produktionslücke auf die Inflation im Zeitverlauf – möglicherweise aufgrund von Veränderungen der Geldpolitik, die zu niedrigen und fest verankerten Inflationserwartungen beigetragen haben – abschwächen könnte. Siehe hierzu R. Anderton, A. Galesi, M. Lombardi und F. di Mauro, Key elements of global inflation, in: Challenges to inflation in an era of relative price shocks, Konferenzband der Reserve Bank of Australia, 2010.

**Abbildung 5 Ausgewählte Messgrößen der Produktionslücke im Euro-Währungsgebiet und jährliche HVPI-Gesamtinflation**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in % des BIP)



Quellen: Europäische Kommission, IWF, OECD und Eurostat.  
Anmerkung: Die Werte aller Variablen (mit Ausnahme der Jahresänderungsrate des HVPI) sind in der linken Skala ausgewiesen. Bei den Schätzungen der Produktionslücke für 2010 und 2011 handelt es sich um Projektionen. Die Daten zum HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie für 2010 basieren auf den vorliegenden Monatswerten.

und Preisen gekennzeichnet, etwa durch Lohnstarrheiten aufgrund von Tarifverträgen mit mehrjähriger Laufzeit, Mindestlohnvereinbarungen oder der Indexierung von Tarifverträgen an die Inflationsentwicklung. Im Allgemeinen dürften nominale Rigiditäten zu signifikanten Nicht-linearitäten oder Asymmetrien bei der Reaktion der Preise auf konjunkturelle Veränderungen

führen: So könnten die Unternehmen Preissenkungen zögerlicher umsetzen als Preiserhöhungen und die Arbeitnehmer sich insbesondere einer Verringerung ihres Nominallohns widersetzen.<sup>12</sup> Derartige Lohn- und Preisrigiditäten dämpfen auch die disinflationäre Reaktion auf eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Bedingungen.

Insgesamt ist festzustellen, dass eine stark rückläufige Kapazitätsauslastung in der Volkswirtschaft sich zwar kurzfristig dämpfend auf den Preisauftrieb auswirken kann, der Einfluss der Produktionslücke auf das Inflationsprofil jedoch durch das beträchtliche Maß an Rigidität in der Preis- und Lohnentwicklung im Euroraum vermindert wird. Fest verankerte Inflationserwartungen spielen ebenfalls eine entscheidende Rolle. Zudem schlägt sich auch die Unsicherheit bei der Messung des Produktionspotenzials in der Produktionslücke nieder. Würde der abrupte Konjunkturabschwung stärker als bislang angenommen einen negativen Einfluss angebotsseitiger Faktoren widerspiegeln, wären folglich das Niveau des Produktionspotenzials niedriger und die Produktionslücke weniger negativ. Daher ist auch die Beurteilung der Auswirkungen des aktuellen Abschwungs auf die Inflation mit Unsicherheit behaftet.

<sup>12</sup> Nähere Einzelheiten zur Preissetzung im Euro-Währungsgebiet finden sich in: EZB, Neue Umfrageergebnisse zur Lohnsetzung in Europa, Monatsbericht Februar 2009, sowie EZB, Das Preissetzungsverhalten im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht November 2005.

## Kasten 2

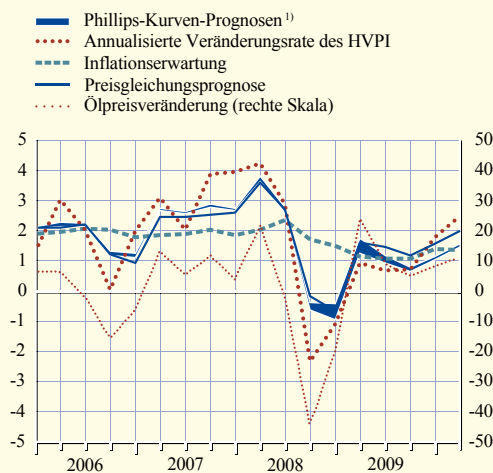
### DARSTELLUNG DES ZUSAMMENHANGS ZWISCHEN INFLATION UND PRODUKTIONS-LÜCKE ANHAND EINER PHILLIPS-KURVE

Die Phillips-Kurve ist der übliche Ansatz zur Veranschaulichung des Zusammenhangs zwischen Produktionslücke und Inflation. In ihrer ursprünglichen Form bildete die Phillips-Kurve einen einfachen kurzfristigen Zusammenhang zwischen Inflation und Arbeitslosenquote ab.<sup>1</sup> In modernen Varianten wird berücksichtigt, dass sich auch das Produktionspotenzial im Zeitverlauf ändern

<sup>1</sup> Siehe Phillips (1958).

### Tatsächliche HVPI-Inflation und Modellprognosen der HVPI-Inflation auf Basis von Schätzungen der Produktionslücke, Ölpreisveränderungen und Inflationserwartungen

(Veränderung gegen Vorquartal in %)



Quellen: Eurostat, Datastream, Umfrage von Consensus Economics, Europäische Kommission (AMECO-Datenbank), OECD, IWF und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Werte aller Variablen (außer der Ölpreisveränderung) sind in der linken Skala ausgewiesen.

1) Bandbreite abgeleitet aus der Spanne der Schätzungen von Europäischer Kommission, OECD und IWF zur Produktionslücke. Die von der Europäischen Kommission und dem IWF geschätzten Jahreswerte der Produktionslücke wurden interpoliert, um Quartalswerte zu erhalten.

haben einen erheblichen Einfluss auf die Teuerung auf kurze Sicht.

Der vorliegende Kasten zeigt die möglichen Auswirkungen eines geringen wirtschaftlichen Auslastungsgrads – gemessen an der Produktionslücke – auf die Teuerung anhand einer einfachen, aber weitgehend konventionellen Phillips-Kurve auf. Der Einfluss verschiedener Variablen zur Erklärung der Inflation lässt sich dabei schätzen, indem die annualisierte Veränderungsrate des Gesamt-HVPI gegenüber dem Vorquartal auf die folgenden wichtigsten Erklärungsvariablen regressiert wird:<sup>3</sup> a) die Messgröße der Inflationserwartungen über das folgende Jahr aus der Umfrage von Consensus Economics, b) den Wert der HVPI-Inflation im Vorquartal (zur Erfassung von Trägheit und Rigidität bei Preisadjustierungen), c) die vierteljährliche Veränderungsrate des Ölpreises in Euro (zur Erfassung einer wichtigen exogenen angebotsseitigen Antriebskraft der Inflation) und d) eine Messgröße der Produktionslücke. Um die Bedeutung der Produktionslücke als Triebfeder der Teuerung beurteilen zu können, wurde zudem eine alternative Schätzung ohne Produktionslücke vorgenommen. In einem zweiten Schritt lassen sich anhand der aus den Modellschätzungen abgeleiteten Wirkungsparameter abhängig von den Werten der Erklärungsvariablen zwei Arten von Inflationsprognosen erstellen: erstens die Phillips-Kurven-Prognosen, in denen der von verschiedenen Institutionen (der Europäischen Kommission, dem IWF und der OECD) gemessene Einfluss der Produktionslücke berücksichtigt wird, und zweitens eine Inflationsprog-

kann; daher wird die Teuerung in Beziehung gesetzt zu den Abweichungen der Wirtschaftstätigkeit vom Potenzialniveau, d. h. zur Produktionslücke.<sup>2</sup> Auch der Einfluss der Erwartungen von Unternehmen und Arbeitnehmern auf das Preis- und Lohnsetzungsverhalten wird berücksichtigt. Empirische Schätzungen der Phillips-Kurve umfassen daher Näherungsgrößen für die Inflationserwartungen – und zwar entweder zukunftsgerichtete Größen (z. B. auf Umfragen zur Konjunktorentwicklung beruhende Erwartungen) oder stärker vergangenheitsorientierte Werte (d. h. auf der zurückliegenden Teuerung basierende Erwartungen). Damit wird der Tatsache Rechnung getragen, dass sich die Erwartungen in Reaktion auf die Inflationsentwicklung auch adaptiv bilden können. Schließlich sollen die Phillips-Kurven-Modelle der Inflationsentwicklung auch die Auswirkungen anderer exogener angebotsseitiger Faktoren wie beispielsweise Veränderungen der Preise für Öl und sonstige Rohstoffe berücksichtigen. Da derartige Preisänderungen in der Regel auf die HVPI-Gesamteinflation durchwirken, haben beträchtliche Schwankungen bei diesen Variab-

<sup>2</sup> Siehe Kuttner (1994).

<sup>3</sup> Die Regressionsmodelle werden auf der Grundlage der Kleinstquadratmethode mit Daten für den Zeitraum vom ersten Quartal 1991 bis zum zweiten Quartal 2010 geschätzt.

nose ohne den Effekt der Produktionslücke, in der jedoch immer noch der Einfluss der übrigen Erklärungsvariablen zum Ausdruck kommt (d. h. eine Preisgleichungsprognose).<sup>4</sup>

In der Abbildung sind die wichtigsten Ergebnisse dieser Analyse für den Zeitraum vom ersten Quartal 2006 bis zum zweiten Quartal 2010 dargestellt. Die beiden Prognosearten sind sehr ähnlich und stimmen weitgehend mit der beobachteten Inflation überein. Dieses Ergebnis erklärt sich daraus, dass sich eine Veränderung der Inflation in erster Linie nicht auf die Produktionslücke, sondern auf andere Faktoren zurückführen lässt: Zum einen wird das Inflationsniveau insgesamt größtenteils von den Inflationserwartungen bestimmt, die während der jüngsten Rezession relativ stabil geblieben sind. Zum anderen spiegeln die vierteljährlichen Veränderungen der Gesamtinflation hauptsächlich exogene Einflüsse wie etwa Ölpreisänderungen wider.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Produktionslücke die Inflationsentwicklung im Eurogebiet im genannten Zeitraum nur in begrenztem Maße beeinflusst hat, während anderen Faktoren wie etwa den Inflationserwartungen und den Veränderungen der Ölpreise eine größere Bedeutung zukam.

### Literatur

K. N. Kuttner, Estimating Potential Output as a Latent Variable, in: Journal of Business and Economic Statistics, 12, 1994, S. 361-368.

A. W. Phillips, The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, in: Economica, 25, 1958, S. 283-299.

<sup>4</sup> Standardstatistiken weisen darauf hin, dass die geschätzten Modelle insgesamt sehr gute Ergebnisse liefern: Alle Erklärungsvariablen sind statistisch signifikant auf üblichem Signifikanzniveau, mit Ausnahme der verzögerten Teuerung in den Phillips-Kurven-Modellen. Der Teil der Inflationsvarianz, der sich auf die Erklärungsvariablen zurückführen lässt, liegt bei den Phillips-Kurven-Modellen je nach Schätzung der Produktionslücke zwischen 73 % und 76 %. Wird die Produktionslücke im Regressionsmodell nicht berücksichtigt, so beläuft er sich auf 73 %. Die Inflationskomponente, die sich nicht durch diese Variablen erklären lässt, wird in den Regressionsresiduen erfasst. Diese dürften nur unsystematische willkürliche Einflüsse widerspiegeln und sollten keine Korrelation aufweisen und im Zeitverlauf normalverteilt sein. Auf der Grundlage gängiger statistischer Tests treffen diese Annahmen weitgehend auf die Phillips-Kurve zu, während die entsprechenden Diagnosestatistiken für das Regressionsmodell ohne die Produktionslücke schwächer ausfallen. Alles in allem ist festzustellen, dass sich die statistischen Eigenschaften dieser Modelle der Inflationsentwicklung bei Berücksichtigung der Produktionslücke verbessern, während die tatsächlichen wirtschaftlichen Auswirkungen der Produktionslücke auf die Teuerung begrenzt sind.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Finanzkrise ging mit einer Abschwächung der Potenzialwachstumsrate im Euro-Währungsgebiet einher. Ähnliche Verringerungen des Produktionspotenzials sind auch in anderen Volkswirtschaften wie zum Beispiel den Vereinigten Staaten zu beobachten. Grundsätzlich ist von einem nur vorübergehenden Einfluss der Finanzkrise auf das Potenzialwachstum der Volkswirtschaft auszugehen, das heißt, die Krise dürfte lediglich eine einmalige nach unten gerichtete Niveaushiftung des Produktionspotenzials zur Folge haben. Allerdings hängt dies von einer

Vielzahl von Faktoren ab, insbesondere von der Flexibilität der Wirtschaft und der Reaktion der Politik auf die Finanzkrise.

Mit Blick auf die weitere Zukunft wird die Bevölkerungsalterung auf mittlere und längere Sicht zu einer niedrigeren Wachstumsrate des Produktionspotenzials im Euroraum beitragen. Auf Basis derzeit vorliegender Schätzungen ist nicht davon auszugehen, dass das Wachstum im Eurogebiet im kommenden Jahrzehnt wieder sein vor der Krise verzeichnetes Potenzialniveau von 2 % oder mehr erreichen wird.

Die Erwartung einer längerfristigen Verlangsamung des Potenzialwachstums legt den Schluss nahe, dass weitreichende strukturelle Wirtschaftsreformen im Euroraum notwendig sind, um einen anhaltenden Anstieg der Produktion und der Beschäftigung zu unterstützen und den Weg für eine fest verankerte Erholung der Aussichten für ein langfristiges nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu ebnen. Die Erfahrungen aus der Vergangenheit zeigen, dass eine Steigerung der Produktivitätszuwächse entscheidend ist, um insbesondere nach einer Finanzkrise ein hohes langfristiges Wachstum zu gewährleisten.

Die wichtigsten Bestimmungsgrößen des Produktivitätsfortschritts auf mittlere und lange Sicht sind die Rate der technologischen Innovation innerhalb einer Volkswirtschaft, die Geschwindigkeit, mit der weniger effiziente Sektoren umstrukturiert werden können, und die Flexibilität der Wirtschaft im Hinblick auf einen produktiveren Einsatz der Ressourcen, die während der Finanzkrise ungenutzt blieben oder unterausgelastet waren. Demzufolge hängen die Aussichten für das Potenzialwachstum sehr stark von den politischen Rahmenbedingungen ab. Ein hinreichend flexibler institutioneller Rahmen fördert den Strukturwandel und stellt sicher, dass die Volkswirtschaft infolge des jüngsten Wirtschaftsabschwungs nicht auf mittlere und längere Sicht einen niedrigeren Potenzialwachstumspfad einschlägt. Daher muss die Wirtschaftspolitik bestrebt sein, die Anpassungsfähigkeit und Flexibilität der Arbeits- und Gütermärkte zu stärken. Dies lässt sich am besten dadurch erreichen, dass eine angemessene Lohnsetzung erleichtert und die sektor- und regionenübergreifende Mobilität der Arbeitskräfte erhöht wird. Eine Förderung des Wettbewerbs und eine Verstärkung der Investitionsanreize würden ebenfalls den Umstrukturierungsprozess beschleunigen und die Produktivität steigern.

Während des jüngsten Konjunkturabschwungs kam es zu einer gewissen Abschwächung der Inflation aufgrund der stark negativen Produktionslücke, die sich im Zuge der Finanzkrise auftrat. Allerdings blieb der dadurch bedingte Rückgang

der Teuerung im Euroraum im Einklang mit den historischen Verlaufsmustern relativ moderat. Die Inflationserwartungen sind entscheidende Determinanten des Inflationsprozesses. Da diese durch die Geldpolitik der EZB während der Krise fest verankert blieben – auf einem Niveau von mittelfristig unter, aber nahe 2 % –, konnte die Inflationsentwicklung vor deflationären Tendenzen während der Krise geschützt werden. Auch ist davon auszugehen, dass Abwärtsrigiditäten bei den Löhnen und Preisen in der Volkswirtschaft dazu beitragen, den Rückgang der Teuerung zu begrenzen.

# DIE FINANZKRISE UND DIE STÄRKUNG DER POLITISCHEN ZUSAMMENARBEIT AUF INTERNATIONALER EBENE

## AUFSÄTZE

Die Finanzkrise und die Stärkung der politischen Zusammenarbeit auf internationaler Ebene

*Durch die jüngste globale Finanzkrise ist die internationale makroökonomische und finanzielle Überwachung stärker ins Blickfeld gerückt. In den Jahren vor Ausbruch der Krise war ein ausgesprochen kräftiges Weltwirtschaftswachstum zu verzeichnen gewesen, das mit niedrigen Inflationsraten, niedrigen Zinssätzen und geringen Risikoprämien einherging. Indessen kam es jedoch durch den Aufbau wirtschaftlicher und finanzieller Ungleichgewichte in verschiedenen Ländern weltweit sowie durch eine übermäßige Verschuldung der Marktteilnehmer zu einer deutlichen Zunahme der systemischen Risiken. Infolge des Facettenreichtums der Krise haben sich eine Reihe von Erklärungen zu deren Ursache sowie eine Vielzahl politischer Ansätze zur Wiederherstellung der internationalen Stabilität herausgebildet. Im vorliegenden Aufsatz wird das internationale Währungssystem im Vorfeld der weltweiten Finanzkrise dargestellt und untersucht, inwieweit die globale makroökonomische und Finanzsektorüberwachung infolge der Erfahrungen der Krise reformiert wird. Dabei liegt der Schwerpunkt auf den ergriffenen Maßnahmen zur Verbesserung der Systemüberwachung sowie der Krisenpräventions- und Krisenbewältigungsmechanismen, zur Stärkung des Systems und seiner Widerstandsfähigkeit im Allgemeinen und zur Intensivierung der politischen Zusammenarbeit auf internationaler Ebene.*

## I EINLEITUNG

Das internationale Währungssystem kann als globales Netzwerk für grenzüberschreitende monetäre Transaktionen definiert werden, d. h. als Regelwerk und Rahmenbedingungen, die den Zahlungsbilanztransaktionen zugrunde liegen. Hierzu zählen etwa die Emission und Verwendung internationaler Währungen, der Kapitalverkehr und Wechselkursregime sowie die rapide zunehmende Vernetzung der einzelnen Länder, die sich in ihrem wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungsstand mitunter stark voneinander unterscheiden. Idealerweise sollte ein internationales Währungssystem ein stabiles Umfeld schaffen, in dem die globalen Zahlungsströme ungestört fließen können, die internationale Finanzintermediation vereinfacht wird, Ländern Liquidität zur Verfügung gestellt wird, damit diese ihre internationalen Zahlungsverpflichtungen erfüllen können, und in dem schließlich durch Kapital- und Investitionsflüsse national wie auch international ein nachhaltiges Wachstum und eine tragfähige Entwicklung gefördert werden. Das internationale öffentliche Gut der außenwirtschaftlichen Stabilität würde demnach durch ein ordnungsgemäß funktionierendes und stabiles internationales Währungssystem bereitgestellt.

Das Währungssystem ist deshalb „international“, weil es weltweite Transaktionen (einschließlich

Fremdwährungstransaktionen im Inland) ermöglicht, und „monetär“, weil es auf der Verwendung von Währungen als Zahlungsmittel, Recheneinheit und Wertaufbewahrungsmittel beruht. Damit unterscheidet sich das internationale Währungssystem vom internationalen Finanzsystem, wenngleich beide eng miteinander verwoben sind und die Stabilität des einen Systems nicht ohne die Stabilität des anderen sichergestellt werden kann. Was die Bezeichnung „System“ betrifft, so ist das heutige internationale Währungssystem das Ergebnis der Wechselwirkung zwischen den politischen Entscheidungen einzelner Länder und den Marktkräften und stellt an sich kein „System“ im Sinne eines geplanten und organisierten Rahmenwerks dar. Es ist deshalb sehr elastisch und anpassungsfähig, verglichen etwa mit dem Bretton-Woods-System, welches nach dem Zweiten Weltkrieg eingeführt wurde und bis 1971 Bestand hatte. Darin liegt einerseits seine Stärke, andererseits kann es aber auch zur Schwäche werden, wenn die von den Hauptakteuren des Systems getroffenen Entscheidungen der längerfristigen gesamtwirtschaftlichen und finanziellen Stabilität sowie negativen externen Auswirkungen auf andere Länder nicht gebührend Rechnung tragen.

Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Aufsatz untersucht, wie sich das internationale Währungssystem im Vorfeld der globalen



Finanzkrise, also bis zum Sommer 2007, darstellte (Abschnitt 2), und inwieweit es nun auf Basis der Lehren aus der Krise durch Institutionen und Foren wie den IWF und die G 20 reformiert wird (Abschnitt 3). Der Facettenreichtum der Krise hatte zur Folge, dass sich eine Reihe von Erklärungen zu deren Ursache und dementsprechend eine Vielzahl politischer Ansätze zur Wiederherstellung der internationalen Stabilität herausgebildet haben. Der Schwerpunkt dieses Aufsatzes liegt auf den Maßnahmen zur Verbesserung der Systemüberwachung (Abschnitt 3.1) sowie der Krisenpräventions- und Krisenbewältigungsmechanismen (Abschnitt 3.2), den Möglichkeiten zur Stärkung des Systems und seiner Widerstandsfähigkeit (Abschnitt 3.3) sowie den Bemühungen zur Intensivierung der internationalen Zusammenarbeit und zur Verbesserung der Umsetzung von wirtschaftspolitischen Empfehlungen des IWF (Abschnitt 3.4).

## 2 DAS INTERNATIONALE WÄHRUNGSSYSTEM BEI AUSBRUCH DER KRISE

### MERKMALE DES INTERNATIONALEN WÄHRUNGSSYSTEMS

Das internationale Währungssystem wies im Vorfeld der globalen Finanzkrise einige Merkmale auf, die nach wie vor zutreffen. Erstens umfasst das aktuelle System im Gegensatz zu vorherigen globalen Währungssystemen eine Mischung aus flexiblen und festen Wechselkursregimen, wobei die größeren, fortgeschritteneren Volkswirtschaften frei schwankende Wechselkurse zulassen, während die weniger fortgeschrittenen bzw. kleineren Volkswirtschaften tendenziell eine stärkere Wechselkursfixierung favorisieren. Eine stärkere Form der Fixierung, d. h. die Wechselkursanbindung, ist regional klar zuzuordnen: So koppeln vornehmlich einige ostasiatische Volkswirtschaften sowie wichtige Rohstoffexporteure (vor allem Erdöl exportierende Länder im Nahen Osten) ihre jeweilige Währung mehr oder weniger stark an den US-Dollar, während (kleinere) Volkswirtschaften in Europa oder in angrenzenden Ländern ihre Währung – wiederum mehr oder weniger eng – an den Euro binden.

Zweitens gingen die meisten fortgeschrittenen wie auch aufstrebenden Volkswirtschaften im Zuge der weitreichenden Liberalisierung des Kapitalverkehrs Anfang der Neunzigerjahre dazu über, die Beschränkungen für Kapitalzuflüsse und -abflüsse abzubauen. Namhafte Ausnahme war hier das dominierende Schwellenland China.

Drittens spielt der US-Dollar auch nach dem Übergang zu einem neuen Währungssystem im Jahr 1971 eine ausgesprochen wichtige Rolle im Zahlungsverkehr und als Rechnungslegungs-, Anker- und Reservewährung, wenngleich dem Euro seit seiner Einführung 1999 große Bedeutung für die Volkswirtschaften im geografischen Umfeld des Eurogebiets zukommt.<sup>1</sup> Die Größe der US-Wirtschaft, ihre tiefen und liquiden Finanzmärkte sowie die in der Regel erreichte Preisstabilität sind wichtige Bestimmungsfaktoren für die Attraktivität des US-Dollar.

Viertens kam es in den letzten zehn Jahren zu einer beschleunigten Zunahme der offiziellen Devisenreserven in einigen wenigen Ländern, deren Währungen meist an den US-Dollar gekoppelt sind.

Fünftens ist das internationale Währungssystem mit einem internationalen Finanzsystem verknüpft, das durch deregulierte Finanzmärkte gekennzeichnet ist, an denen die Preise und Volumen von Finanzaktiva durch Angebot und Nachfrage bestimmt werden. Die Finanzmärkte weisen weltweit ein uneinheitliches Entwicklungsmuster auf: Die etablierteren Märkte profitieren von einer positiven Spirale, da sie Auslandsinvestitionen für die Finanzintermediation anziehen; dies wiederum trägt dazu bei, die Liquidität am Finanzmarkt zu vertiefen und Finanzinnovationen anzuregen, wodurch die Nachfrage nach den Dienstleistungen dieser Märkte weiter gesteigert und die Marktentwicklung in anderen Regionen behindert wird.<sup>2</sup>

- 1 Siehe EZB, Review of the international role of the euro, Juli 2010.
- 2 Siehe E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel und D. Santabárbara, Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications, Occasional Paper Nr. 102 der EZB, April 2009.

Sechstens haben sich neben den Regeln, Verfahren und Grundsätzen, die auf weltweiter Ebene zur Förderung einer effizienten Funktionsweise des internationalen Währungssystems vereinbart wurden (z. B. die globale, regionale und bilaterale Überwachung sowie Krisenpräventions- und -bewältigungsmechanismen), im Laufe der Zeit als Ergebnis politischer Entscheidungen einzelner Länder und Marktkräfte auch andere Merkmale herausgebildet (beispielsweise die globale Konstellation der Wechselkurssysteme, die Nutzung von Währungen als internationale Leitwährungen und die diskretionäre einseitige oder koordinierte Bereitstellung von Liquidität). Theoretisch sollten die Regeln dazu beitragen, die Stabilität des Systems zu erhöhen, und zwar insbesondere durch die Unterbindung von Handlungen, die der Gewährleistung der außenwirtschaftlichen Stabilität als internationalem öffentlichem Gut zuwider laufen. Die Verpflichtungen der Länder gegenüber dem IWF und seinen Mitgliedern sind ein gutes Beispiel für solche Regeln. Wie die jüngste Krise gezeigt hat, wurden diese Regeln jedoch nicht ausreichend umgesetzt. Zurückzuführen ist dies unter anderem auf den weit verbreiteten, im Rückblick aber unangebrachten Glauben an die disziplinierende Wirkung der Märkte auf die politischen Maßnahmen der Länder sowie auf den Mangel an politischer Bereitschaft und gegenseitigem Druck zur Durchsetzung international vereinbarter Regeln.

### SCHWACHSTELLEN DES SYSTEMS

Vor Ausbruch der Krise war das internationale Währungssystem vor allem dadurch gekennzeichnet, dass in einigen wenigen Ländern zunehmende Leistungsbilanzüberschüsse aufgebaut wurden und in einer noch kleineren Zahl von Ländern (vor allem den Vereinigten Staaten) steigende Leistungsbilanzdefizite. Die Beweggründe der Überschuss- und Defizitländer waren zwar unterschiedlich, jedoch aufeinander ausgerichtet und wechselseitig kompatibel, wodurch die Ungleichgewichte noch zunahmen. Beide Seiten stützten sich auf Wachstumsstrategien, die in hohem Maße auf einer einzigen Nachfragekomponente beruhten.

Einige Überschussländer setzten auf ein exportorientiertes Wachstum und machten sich dabei

die Anbindung ihrer Währung an den US-Dollar zunutze. Im Zuge dessen kam es zu einer massiven Anhäufung von Währungsreserven, da der Aufwertungsdruck in diesen Ländern durch die Wechselkursanbindung in Grenzen gehalten wurde. Diese Entwicklung ergab sich zeitgleich mit dem Bestreben asiatischer Länder, im Gefolge der Asienkrise Ende der Neunzigerjahre Vorsorgereserven anzulegen. Inwieweit die Aufstockung und das Ausmaß der Zunahme der Reserven aus Vorsichtsgründen erfolgte oder als Nebenprodukt einer unterbewerteten Währung mit Wechselkursanbindung, ist Gegenstand zahlreicher Debatten, wobei sich die Motive im Zeitverlauf geändert haben können.

Im Gegensatz dazu setzten die Defizitländer hauptsächlich auf konsumorientiertes Wachstum, während der Einkommenszuwachs – vor allem in den Vereinigten Staaten – stagnierte und die Preise für Wohnimmobilien stark anzogen, wodurch es zu einer massiven Verschuldung der privaten Haushalte kam. Dieser Schuldenaufbau wurde von den Finanzmärkten akkommodiert, die von einer „Originate-and-Hold“-Strategie zu einem „Originate-and-Distribute“-Finanzierungsmodell übergingen. Die Finanzprodukte wurden immer komplexer und undurchsichtiger, was zu einer Unterbewertung der Risiken beitrug. Damit einher ging ein Trend der nationalen Behörden zu einer gelockerten Regulierung, in der Erwartung, dass die Marktdisziplin schon genügen werde. Aufgrund der Suche nach Rendite folgte hierauf eine dauerhafte Verringerung der Risikoaufschläge, was zur Entstehung von Vermögenspreisblasen und zu einer noch höheren Verschuldung führte.

Dies zeigt, dass das ungleichmäßige binnenwirtschaftliche Wachstum der Defizit- und Überschussländer sowie die unausgewogenen internationalen Zahlungsströme zwischen wichtigen Volkswirtschaften immanent miteinander verknüpft waren. Hierdurch offenbarte sich eine große Schwäche des Systems, nämlich die Unzulänglichkeit der Korrekturmechanismen. Die für die Überwachung einzelner Länder sowie der Systemstabilität zuständigen interna-

tionalen Finanzinstitutionen waren sich der zunehmenden Ungleichgewichte zwar bewusst, es fehlte ihnen aber der Einfluss, um politische Empfehlungen durchzusetzen. Im Rahmen der 2006/2007 durchgeführten multilateralen Konsultation des IWF wurden geeignete Gegenmaßnahmen ermittelt. Diese kamen jedoch nicht zum Tragen, da sie von den am stärksten betroffenen Volkswirtschaften unzureichend umgesetzt wurden. Obwohl die multilaterale Konsultation einen neuen Ansatz zur Koordination der Reaktionen auf globale Probleme hervorbrachte (durch Einbeziehung einiger weniger, wichtiger Parteien in einen gemeinsamen Dialog), übernahmen die betreffenden Länder nicht – wie notwendig – die Verantwortung, und die internationale Gemeinschaft unterstützte den Ansatz nicht. Zudem vermochte die vom IWF 2007 verabschiedete Entscheidung zur bilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitik der Mitglieder nicht genügend Druck auf die für die Ungleichgewichte verantwortlichen Länder auszuüben, sodass die Umsetzung der Entscheidung letztlich aufgeweicht werden musste, damit der Überwachungsprozess fortgeführt werden konnte. Außerdem nutzten nicht alle Länder das von IWF und Weltbank durchgeführte Programm zur Bewertung des Finanzsektors (Financial Sector Assessment Program – FSAP), und jene, die es in Anspruch nahmen, schenkten den politischen Empfehlungen oftmals kaum Beachtung. Auch konnten marktbasierter Korrekturmechanismen nicht greifen, wenn sich die Wechselkurse wichtiger Überschussländer nicht ausreichend anpassen konnten; zudem wurden einkommensbedingte Beschränkungen für den Schuldenaufbau in Defizitländern durch innovative Schuldtitel und schwache interne Kreditrisikokontrollen sowie eine unzureichende Regulierung und Überwachung umgangen. Im Ergebnis trugen weder die Finanzmärkte (die das steigende Liquiditätsvolumen aktiv vermittelten) noch die nationalen Behörden (die sich auf die Erfüllung inländisch orientierter Mandate konzentrierten) in ausreichendem Maße zur Förderung der weltweiten Stabilität bei.

In der Folge brachen die Spannungen schließlich hervor – und zwar nicht im internationalen Wäh-

rungssystem, sondern im nationalen Finanzsystem der Vereinigten Staaten –, wodurch die Spirale von anziehenden Vermögenspreisen und steigendem Schuldenaufbau ein Ende fand und einige Finanzmärkte zum Erliegen kamen. Die Spannungen breiteten sich daraufhin weltweit aus, griffen schließlich auf die Realwirtschaft über und sandten Schockwellen durch das gesamte internationale Währungssystem.<sup>3</sup>

Die globale Finanzkrise, die im August 2007 ihren Anfang nahm, offenbarte ganz deutlich, dass die wirtschaftliche und finanzielle Integration sowohl innerhalb der Volkswirtschaften als auch weltweit auf allen Ebenen (bei internationalen Finanzinstitutionen, nationalen Behörden und im privaten Sektor) unterschätzt wurde. Es wurde klar, dass die Überwachung des Finanzsektors der Entwicklung erheblich hinterherhinkte, dass das Verständnis makrofinanzieller Verflechtungen (d. h. der Zusammenhänge zwischen Finanzmarktaktivitäten und gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen) schwach ausgeprägt war und die makroprudenziellen Verflechtungen (d. h. die Zusammenhänge zwischen aufsichtsrechtlichen Vorschriften für Finanzinstitute und ihr Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung) noch weitgehend unerforscht waren. Die Beseitigung dieser Mängel – also der unzureichenden Korrekturmechanismen und des geringen Verständnisses der globalen Verflechtungen – sollte im Mittelpunkt aller Reformen stehen.

### 3 REFORM DES INTERNATIONALEN WÄHRUNGSSYSTEMS

Das Einsetzen der Krise verdeutlichte, dass das in den Vorjahren verzeichnete außergewöhnlich kräftige Weltwirtschaftswachstum kein neues Trendwachstum darstellte, sondern vielmehr das auf Dauer nicht tragfähige Ergebnis einer Kombination aus fehlgeleiteten, wenn auch abgestimmten Anreizen des privaten und öffent-

3 Weitere Einzelheiten zur Debatte über die Rolle des internationalen Währungssystems während der globalen Finanzkrise finden sich in: E. Dorrucchi und J. McKay, The international monetary system after the financial crisis, Occasional Paper der EZB, erscheint in Kürze.

lichen Sektors, die durch einen innovativen, dynamischen Finanzsektor und ein sehr locker verankertes internationales Währungssystem unterstützt wurden. Die Vielschichtigkeit der Krise hat eine Vielzahl politischer Ansätze hervorgebracht, die die Stabilität des weltweiten Finanzsystems wiederherstellen, das internationale Währungssystem verbessern und das Wirtschaftswachstum auf nationaler und globaler Ebene neu ausbalancieren sollen. Im weiteren Verlauf dieses Aufsatzes werden die Bemühungen näher beleuchtet, die in den folgenden vier Hauptbereichen unternommen werden: Verbesserung der Systemüberwachung, Weiterentwicklung der Krisenpräventions- und Krisenbewältigungsmechanismen, Stärkung des Systems und seiner Widerstandsfähigkeit sowie Intensivierung der internationalen Zusammenarbeit und verstärkte Umsetzung der wirtschaftspolitischen Empfehlungen des IWF.

### 3.1 NOTWENDIGKEIT EINER BESSEREN ÜBERWACHUNG

Die Beurteilung der Überwachung verläuft insofern asymmetrisch, als sich die Qualität der Überwachung erst dann offenbart, wenn diese scheitert. Die Krise hat gezeigt, dass die Überwachung nicht mit der zunehmenden Komplexität der Globalisierung Schritt halten konnte. In sämtlichen Bereichen der Überwachung – multilateral und bilateral sowie auf Finanzsektorebene – waren in unterschiedlichem Ausmaß Mängel zu beobachten.

#### MULTILATERALE ÜBERWACHUNG

Der hohe und weiter zunehmende Grad der weltwirtschaftlichen Vernetzung macht eine stärkere Konzentration auf die multilaterale Überwachung erforderlich. Seit Ausbruch der Krise sind mehrere multilaterale Überwachungsmethoden verstärkt worden. Darüber hinaus wurden neue Verfahren eingeführt oder werden derzeit entwickelt, und über die Umsetzung weiterer Maßnahmen wird noch diskutiert. Gemeinsam mit anderen Organisationen und Foren, vor allem der G 20 und dem Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board – FSB), arbeitet der IWF daran, die Überwachung der

Weltwirtschaft zu verbessern, um deren Widerstandsfähigkeit zu erhöhen und nachhaltiges Wachstum zu fördern.

Eine der möglicherweise wichtigsten Neuerungen auf dem Gebiet der multilateralen Überwachung ist das G-20-Rahmenwerk für robustes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum, das auf dem Gipfel in Pittsburgh im September 2009 auf den Weg gebracht wurde. Das Regelwerk zielt darauf ab, die Kompatibilität der nationalen Politiken zu ermitteln, sodass sie möglichst die Erreichung gemeinsamer Ziele unterstützen. Im Wesentlichen bedeutet dies, dass die zwanzig systemisch wichtigsten Volkswirtschaften ihre politischen Maßnahmen und Regelwerke anhand gemeinsamer Annahmen und mit der technischen Unterstützung des IWF gegenseitig überprüfen, um die globalen Auswirkungen aller geplanten Vorhaben einschätzen zu können („Basisszenario“). Aufbauend auf diesem Szenario untersucht die G 20 den Spielraum für eine Verbesserung der weltweiten Situation, indem sie die dafür erforderlichen politischen Maßnahmen festlegt, und macht es sich zur Aufgabe, politische Anpassungen vorzunehmen, wo dies möglich ist. Dieses Verfahren der gegenseitigen Überprüfung stellt insofern einen neuen Ansatz zur globalen Überwachung dar, als auf Ebene der Staats- und Regierungschefs der G 20 ein gemeinsames Ziel vereinbart wird und die G-20-Mitglieder anschließend in einem dynamischen Prozess eine Daten- und Szenarioanalyse sowie politische Analysen durchführen, um dieses Ziel zu erreichen. Der erste Zyklus fand im Jahr 2010 statt, und nun ist es an den G-20-Mitgliedern, die gemeinsam erarbeiteten Empfehlungen umzusetzen. Das Verfahren ist noch nicht weit genug gediehen, um seinen Beitrag zu einer effizienteren Überwachung beurteilen zu können. Angesichts seines breiten Anwendungsbereichs, der Unterstützung durch die Staats- und Regierungschefs der zwanzig systemisch wichtigsten Volkswirtschaften und, damit einhergehend, des erkennbar hohen Stellenwerts steht es jedoch für eine konzertierte Anstrengung, die eine verbesserte globale Wirtschaftsleistung zum Ziel hat.



Der IWF hat die besondere Aufgabe, das internationale öffentliche Gut der globalen Währungsstabilität zu fördern.<sup>4</sup> Zu diesem Zweck bedient er sich der multilateralen Überwachung. Die Ergebnisse werden vor allem im World Economic Outlook, der wichtigsten IWF-Publikation, veröffentlicht, aber auch im Global Financial Stability Report und im Regional Economic Outlook. Im Zuge der Krise traten einige Mängel im Bereich der Überwachung des IWF stärker zutage, woraufhin verschiedene Verbesserungsvorschläge unterbreitet wurden.

Einer der ersten Schritte bestand darin, die Kohärenz des World Economic Outlook und des Global Financial Stability Report zu erhöhen und die makrofinanziellen Verflechtungen und Ansteckungseffekte detaillierter darzustellen. Im Rahmen einer neuen Initiative wird der IWF Pilotberichte über Übertragungseffekte („Spillover Reports“) erstellen, die von systemisch wichtigen Volkswirtschaften oder Wirtschaftsräumen ausgehen, deren Politik sich auf die Stabilität des internationalen Währungssystems auswirken könnte. Mit diesen Berichten soll eine Lücke im Überwachungssystem des IWF geschlossen werden, indem der Blick auf die Maßnahmen eines Landes und ihre Implikation für andere Volkswirtschaften gerichtet wird; dabei werden Beratungen mit den Mitgliedsländern geführt, in denen die Spillover-Effekte entstanden sind, und solchen, in denen sie sich auswirken. Pilotberichte werden zunächst für fünf Volkswirtschaften erstellt (China, das Euro-Währungsgebiet, Japan, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten) und sollen bis zum Sommer 2011 fertiggestellt sein.

Auch die Möglichkeit, in Anlehnung an die 2007 verabschiedete Entscheidung zur bilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitik der Mitglieder eine Entscheidung zur multilateralen Überwachung zu beschließen, wird derzeit diskutiert. Damit sollen Richtlinien bezüglich der Rolle der Mitarbeiter und der Erwartungen der Mitglieder hinsichtlich des Anwendungsbereichs und der Modalitäten der multilateralen Überwachung bereitgestellt werden. Eine Verstärkung der regionalen Überwachung schließ-

lich wird ebenfalls in Betracht gezogen. Da einige regionale Organisationen auch ihre eigene Überwachung durchführen, werden mögliche Synergien und Komplementärbeziehungen zwischen der Überwachung des IWF und jener, die durch regionale Organe erfolgt, ausgelotet.

### ÜBERWACHUNG DES FINANZSEKTORS

Bei der Suche nach Maßnahmen zur verbesserten Überwachung des Finanzsektors zeigte sich, dass ein Teil des Problems darin bestand, dass die aufsichtliche Zuständigkeit national angesiedelt ist, während die Finanzmärkte und wirtschaftlichen Interaktionen auf internationaler Ebene verortet sind. Um dieses Problem anzugehen, bedurfte es einer zentralen Institution bzw. Plattform. Die G-20-Staaten kamen überein, dass das Forum für Finanzstabilität (Financial Stability Forum – FSF) diesbezüglich am besten geeignet sei. In der Folge wurde das FSF in den Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board – FSB) umgewandelt. Dabei wurde das FSB mit einer eigenen Satzung ausgestattet, sein Mandat ausgeweitet (um Finanzstabilität besser fördern zu können), der Mitgliederkreis vergrößert und dem FSB eine Reihe neuer Aufgaben mit konkreten und ambitionierten Umsetzungsfristen übertragen. Auf diese Weise wurde das FSB zu dem übergeordneten Gremium, das für die Koordinierung von Fragen der Finanzstabilität auf globaler Ebene zuständig ist und an die G 20 berichtet.

Ein wesentliches Element der Tätigkeit des Finanzstabilitätsrats besteht in der Zusammenarbeit mit anderen Institutionen. Das FSB arbeitet im Bereich der makroprudenziellen Überwachung im Rahmen einer Frühwarnübung mit dem IWF zusammen;<sup>5</sup> dabei werden Verwund-

4 Der IWF hat das Mandat, das internationale Währungssystem zu überwachen, um dessen effizientes Funktionieren zu gewährleisten (siehe Artikel IV des IWF-Übereinkommens).

5 Die Aufgaben und Zuständigkeiten, die hierbei jeweils beim IWF und beim FSB liegen, wurden in einem gemeinsamen Schreiben des Geschäftsführenden Direktors des IWF und des Vorsitzenden des FSB vom November 2008 dargelegt. Entsprechend ihren jeweiligen Kompetenzen konzentriert sich der IWF auf gesamtwirtschaftliche Themen, und das FSB liefert Informationen über aufsichtliche Fragen.

barkeiten – insbesondere hinsichtlich sektor- und länderübergreifender Verflechtungen – aufgezeigt. Die Ergebnisse werden halbjährlich dem Internationalen Währungs- und Finanzausschuss (International Monetary and Financial Committee – IMFC) präsentiert. IWF, FSB und BIZ haben den nationalen Behörden gemeinsam Richtlinien an die Hand gegeben, mit deren Hilfe diese feststellen können, ob Finanzinstitute, -instrumente und -märkte systemrelevant sind.<sup>6</sup> Aus dieser Arbeit sind Bemühungen hervorgegangen, die Erhebung der entsprechenden Daten zu verbessern. Das FSB kooperiert auch mit Aufsichtsbehörden, um Empfehlungen zur Abmilderung der Prozyklizität zu entwickeln, sowie mit der BIZ und Rechnungslegungsstandardsetzern bei der Entwicklung makroprudenzieller Instrumente. Es wird einige Zeit dauern, bis die neuen Koordinierungs- und Kooperationsverfahren etabliert sind; der Prozess ist jedoch im Gange und steht für eine „Globalisierung“ der Überwachung und Aufsicht, die vonnöten ist, um mit den finanziellen und wirtschaftlichen Entwicklungen weltweit Schritt halten zu können.

Vor dem Hintergrund des Mandats, die Stabilität des internationalen Währungssystems zu fördern, hat sich der IWF im Laufe der Jahre auch immer eingehender mit den Finanzmärkten befasst. Die Krise hat nun weitere Argumente geliefert, die dafür sprechen, dem Währungsfonds eine größere Rolle bei der Überwachung des Finanzsektors zu übertragen. Das von IWF und Weltbank durchgeführte FSAP wurde so überarbeitet, dass der Schwerpunkt stärker auf der Beobachtung von Schwachstellen liegt, Überprüfungen regelmäßiger durchgeführt werden können, indem ein modularer Überwachungsansatz und externe Prüfungen zum Tragen kommen, sowie eine konsequentere Weiterverfolgung der Empfehlungen sichergestellt wird. Die Bewertung der Finanzstabilität im Rahmen des FSAP wurde für 25 IWF-Mitglieder mit systemisch bedeutenden Finanzsektoren verpflichtend eingeführt und ist in deren bilateraler Überwachung regelmäßig besonders auszuweisen. Die Aufgabe, die Ergebnisse des

FSAP besser in die Artikel-IV-Berichte zu integrieren, wurde in Angriff genommen.

Der IWF beabsichtigt überdies, eine Karte globaler Finanzrisiken zu erstellen, die ein geografisches Element enthält, um das Entstehen systemischer Risiken verfolgen und leichter erkennen zu können, wie sich politische und finanzielle Schocks an den Märkten und in den Volkswirtschaften verbreiten. Um dieses Projekt erfolgreich zu gestalten, müssen die Lücken bei den Finanzdaten geschlossen werden.

#### BILATERALE ÜBERWACHUNG

Auf internationaler Ebene ist die bilaterale Überwachung dem IWF vorbehalten. Gemäß Artikel IV des Übereinkommens über den Internationalen Währungsfonds hat der IWF die Aufgabe, eine regelmäßige Überwachung durchzuführen, um zu gewährleisten, dass die Mitgliedstaaten ihre Verpflichtungen erfüllen. In den vergangenen zwei Jahrzehnten hat der IWF als Reaktion auf kritische Beurteilungen seiner Überwachungsaktivitäten (etwa durch das Unabhängige Evaluierungsbüro) verschiedene Schritte unternommen, um seine bilaterale Überwachung zu stärken; dies geschah zum Beispiel mithilfe der 2007 verabschiedeten Entscheidung zur bilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitik der Mitglieder. Bei den Überlegungen, auf welche Weise die bilaterale Überwachung im Nachgang zur Krise weiter verbessert werden kann, richtete sich das Augenmerk vor allem auf drei Bereiche: a) Maßnahmen, die eine bessere Befolgung der Politikempfehlungen des IWF gewährleisten („Durchsetzung“), b) weitere Lehren aus der bilateralen Überwachung zu ziehen, etwa durch das Erstellen von Berichten zu Querschnittsthemen für Länder mit ähnlich gelagerten Bedingungen und c) das Bestreben, eine bessere Überwachung der Kapitalströme zu ermöglichen.

<sup>6</sup> Siehe FSB/IWF/BIZ, Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations, Oktober 2009.



Was den ersten Bereich anbelangt, so steht die mangelnde Umsetzung der Empfehlungen eng mit den Gründen im Zusammenhang, aus denen die Ungleichgewichte, die sich im internationalen Währungssystem aufgebaut hatten, nicht korrigiert wurden. Das Thema der mangelnden Befugnisse des IWF bezüglich politischer Vorgaben für seine Mitgliedstaaten ist nicht neu,<sup>7</sup> und der IWF bemüht sich seit Langem, den Grad der Umsetzung seiner Politikempfehlungen zu erhöhen; dies geschah in erster Linie durch eine Verbesserung seiner Analyse und der Art und Weise, mit den Mitgliedern in einen Dialog einzutreten.<sup>8</sup> Die Ideen, die zurzeit geprüft werden, umfassen unter anderem eine verstärkte Zusammenarbeit mit regionalen Organisationen oder Ländergruppen (wie der IWF dies durch seine technische Unterstützung der G 20 bereits realisiert) und eine engere Einbindung von Ministern in das Überwachungsverfahren,<sup>9</sup> um sich des Engagements auf höchster Ebene zu versichern. Allgemeiner betrachtet soll die Reform der Quoten und Leitungsstrukturen des IWF dazu dienen, dessen Repräsentativität und Legitimität zu erhöhen, was sich in einer größeren Relevanz und Effektivität niederschlagen dürfte.

Der IWF erstellt eine Reihe von Berichten, um die bilaterale Überwachung besser zu nutzen und auf diese Weise vermehrt Erkenntnisse über Querschnittsthemen zu erlangen. Am wichtigsten ist hier der „Fiscal Monitor“, der erstmals im Juli 2009 veröffentlicht wurde und inzwischen halbjährlich erscheint. Er beinhaltet eine umfassende Analyse der fiskalischen Entwicklungen aus globaler Perspektive.

Im Hinblick auf die Kapitalströme ist die Debatte darüber, ob das Mandat des IWF erweitert werden sollte, um die Überwachung in diesem Bereich zu stärken, noch nicht abgeschlossen. Zwar wird allgemein befürwortet, die Beobachtung der Kapitalströme durch den IWF und dessen beratende Funktion auszubauen, doch wird gezögert, Maßnahmen zur Kontrolle der Kapitalbewegungen einzuleiten, da die im Zuge der Liberalisierung des Kapitalverkehrs erreichten großen Fortschritte zu einem Anstieg des Wachstumspotenzials bei-

getragen hatten. So bleibt die Frage bestehen, wie der Nutzen aus der Freizügigkeit des Kapitalverkehrs maximiert werden kann, während die damit verbundenen Risiken zugleich minimiert werden.

### 3.2 VERBESSERUNG DER KRISENPRÄVENTIONS- UND KRISENBEWÄLTIGUNGSMECHANISMEN

Seit Beginn der Krise wird verstärkt nach geeigneteren Möglichkeiten gesucht, Ländern zu helfen, die aufgrund der Krise – entweder direkt oder über Ansteckungseffekte – in Zahlungsschwierigkeiten geraten sind. Sowohl auf internationaler als auch nationaler Ebene wurden hier Fortschritte erzielt.

#### FAZILITÄTEN DES IWF

Inmitten der Krise kamen Zweifel auf, ob der IWF über ausreichende Mittel und die richtigen Instrumente verfüge, um Staaten zu unterstützen, die in eine finanzielle Schieflage geraten sind. Aus diesem Grund weitete der IWF seine Kreditvergabekapazität aus und überarbeitete sein Kreditinstrumentarium. Im Hinblick auf die Kreditausweitung erfüllten die IWF-Mitgliedsländer die Zusage der Staats- und Regierungschefs der G 20, die diese bei ihrem Gipfeltreffen am 2. April 2009 in London gemacht hatten, nämlich die dem Währungsfonds zur Verfügung stehenden Mittel auf 750 Mrd USD zu verdreifachen. Anfänglich geschah dies über bilaterale Finanzierungen; hierfür schlossen mehrere Schwellen- und Industrieländer mit dem Währungsfonds

7 Bereits im Jahr 1999 stellte eine Gruppe unabhängiger Experten in ihrer externen Evaluierung der IWF-Überwachung fest, dass die Überwachung in den seltensten Fällen grundlegenden Einfluss auf die politischen Maßnahmen eines Landes ausübe. Zuletzt wurde im Bericht des Unabhängigen Evaluierungsbüros zur Zusammenarbeit des IWF mit seinen Mitgliedstaaten aus dem Jahr 2010 angemerkt, dass die Umsetzung der Empfehlungen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und den großen Schwellenländern am geringsten ausfiel.

8 Hierzu gehörte unter anderem die Einbindung von „Think Tanks“, Parlamentsabgeordneten oder Gewerkschaften in die Aktivitäten, um zusätzlich zu den politischen Entscheidungsträgern andere Interessengruppen zu erreichen. Außerdem wurde die Personalpolitik des IWF angepasst, um den Erfahrungsschatz der Mitarbeiter bedarfsgerechter zu gestalten, und schließlich der gegenseitige und der öffentliche Druck durch verstärkte Transparenz erhöht.

9 Es gibt einen Vorschlag, zu diesem Zweck einen Internationalen Währungs- und Finanzrat (International Monetary and Financial Board) zu gründen.

bilaterale Kreditvereinbarungen sowie Vereinbarungen über den Ankauf von Schuldscheinen (note purchase agreement). Diese Kredite werden anschließend in eine erweiterte Neue Kreditvereinbarung überführt.<sup>10</sup> Im April 2010 wurde die Ausweitung und Reform der Neuen Kreditvereinbarung beschlossen, die jetzt noch von den teilnehmenden Ländern ratifiziert werden muss.<sup>11</sup> Der IWF einigte sich im November 2010 ferner auf eine weitere Quotenerhöhung, deren Umsetzung zu einer Verdoppelung der Quotenmittel des Währungsfonds führen wird. Dies geht mit einer entsprechenden Reduzierung der im Rahmen der Neuen Kreditvereinbarung zur Verfügung stehenden Mittel einher, um so den quotenbasierten Charakter des IWF zu bewahren.

Was das Kreditinstrumentarium anbelangt, so schuf der Währungsfonds im März 2009 die Flexible Kreditlinie, hob die Kreditobergrenzen an und legte stärkeres Gewicht auf Ex-ante-Konditionalität. Bei der Flexiblen Kreditlinie handelt es sich um eine vorbeugende Kreditfazilität, die lediglich Ex-ante-Konditionalität vorsieht und den Ländern mit starken Fundamentaldaten und ausgesprochen solider Wirtschaftspolitik vorbehalten ist. Im August 2010 wurde dieses Instrument angepasst, indem die Zugangsgrenze abgeschafft und die Laufzeit verlängert wurde.<sup>12</sup>

Im selben Monat wurde im Rahmen der Reform der Kreditvergabe die neue vorsorgliche Kreditlinie (Precautionary Credit Line) eingerichtet. Sie ist für IWF-Mitgliedstaaten mit einer soliden Politik bestimmt, die jedoch nicht die hohen Anforderungskriterien der Flexiblen Kreditlinie erfüllen, und steht somit einem größeren Länderkreis offen.<sup>13</sup> Diese Änderungen lassen den Schluss zu, dass der IWF nun eine größere Rolle spielt, da die Kreditgewährung, die bislang größtenteils auf dem *tatsächlichen* Zahlungsbilanzbedarf basierte, sich nun stärker an *potenziellen* Zahlungsbilanzproblemen orientiert („precautionary lending“ (vorsorgliche Kreditvergabe)).

Die aktuelle Diskussion über eine Ausweitung der Kreditgeberrolle des Währungsfonds dreht sich vor allem um eine mögliche Verstärkung des „globalen finanziellen Sicherheitsnetzes“

und um die Frage, wie die Zusammenarbeit zwischen dem IWF und regionalen Einrichtungen verbessert werden kann. Es gibt unterschiedliche Ansichten darüber, ob der IWF einen Mechanismus schaffen sollte, der als Reaktion auf systemische Schocks ausgelöst werden könnte, und wie dieser Mechanismus gegebenenfalls beschaffen sein sollte. Zudem herrscht Uneinigkeit

10 Überdies kamen die Staats- und Regierungschefs der G 20 überein, einer neuen Zuteilung von Sonderziehungsrechten (SZR) in Höhe von 250 Mrd USD zuzustimmen, um den IWF-Mitgliedern zusätzliche Währungsreserven bereitzustellen. Am 28. August 2009 wurde eine *allgemeine* Zuteilung von SZR im Gegenwert von 250 Mrd USD wirksam, und am 9. September 2009 – nachdem die Vereinigten Staaten der vierten Änderung des IWF-Übereinkommens zugestimmt hatten – folgte eine *spezielle* SZR-Zuteilung von rund 32 Mrd USD, die seit 1997 ausstand. Zudem wurde in der Erklärung des Londoner Gipfeltreffens niedergelegt, „eine zusätzliche Kreditvergabe durch die multilateralen Entwicklungsbanken im Umfang von mindestens 100 Milliarden US-Dollar zu befürworten, 250 Milliarden US-Dollar für die Handelsfinanzierung zu gewährleisten und die aus den vereinbarten Goldverkäufen des IWF erzielten zusätzlichen Einnahmen für konzessionäre Finanzmittel zugunsten der ärmsten Länder einzusetzen“.

11 Die im Rahmen der erneuerten/erweiterten Neuen Kreditvereinbarung insgesamt zugesagten Mittel belaufen sich auf 367,5 Mrd SZR.

12 Infolge dieser Veränderungen kann die Flexible Kreditlinie nun für ein oder zwei Jahre gewährt werden, wobei nach einem Jahr eine Zwischenprüfung stattfindet, ob die Qualifikation noch gewährleistet ist. Zuvor war die Kreditvereinbarung entweder für sechs Monate oder ein Jahr abgeschlossen worden, und die Zwischenprüfung erfolgte nach sechs Monaten. Die bisher geltende implizite Obergrenze von 1 000 % der IWF-Quote eines Mitgliedslands entfiel, und die Entscheidungen über die Ziehung werden jetzt auf Grundlage des Finanzierungsbedarfs der einzelnen Länder gefällt. Auch die Verfahren im Vorfeld der Kreditgewährung wurden modifiziert, indem das IWF-Exekutivdirektorium nun früher eingebunden wird, um die beabsichtigte Höhe der Ziehung und deren Auswirkungen auf die Liquiditätsposition des Fonds einzuschätzen. Die neun Kriterien, die sowohl von den IWF-Mitarbeitern als auch dem Exekutivdirektorium verwendet werden, um den Antrag eines Staates zu prüfen, bleiben unverändert bestehen; allerdings wurden alle Kategorien um eine Reihe relevanter Indikatoren erweitert, um zusätzliche Richtwerte bezüglich der Erfüllung der Anforderungen zu erhalten.

13 Die zu erfüllenden Kriterien betreffen fünf weit gefasste Bereiche: a) außenwirtschaftliche Lage und Marktzugang, b) Fiskalpolitik, c) Geldpolitik, d) Solidität des Finanzsektors und Finanzaufsicht, e) Angemessenheit der Daten. Zwar müssen in den meisten dieser Bereiche gute Ergebnisse vorgewiesen werden, die vorsorgliche Kreditlinie ermöglicht jedoch auch Mitgliedern Zugang zu vorsorglichen Mitteln, die in einem oder zwei Bereichen leichte Schwachstellen aufzeigen. Zu den weiteren Besonderheiten dieses Instruments gehören vereinfachte Ex-post-Bedingungen (darunter können auch Leistungskriterien fallen) bei halbjährlichen Beurteilungen der Programme, und die frühe Bereitstellung von Mitteln (bis zu 500 % der Quote werden nach der Kreditgewährung zur Verfügung gestellt und insgesamt maximal 1 000 % der Quote nach zwölf Monaten).

darüber, ob dieses Verfahren das Stigma, das den IWF-Krediten anhaftet, verringern könnte, und so den weiteren Aufbau von Vorsorgereserven in Schwellenländern vermeiden würde, ohne dass gleichzeitig Moral-Hazard-Probleme entstünden. Die Debatte darüber, wie die Kooperation des IWF mit regionalen Einrichtungen ausgebaut werden kann, läuft ebenfalls noch, wobei die Vorschläge für eine Einbindung des IWF von der Bereitstellung technischer Unterstützung bis zur Gewährung finanzieller „Notfallreserven“ für regionale Einrichtungen reichen.

#### **REGIONALE FAZILITÄTEN UND ÜBERWACHUNG**

Auch auf regionaler Ebene bauen die einschlägigen Organisationen ihre Krisenpräventions- und -bewältigungsmaßnahmen aus. Am bedeutendsten hierunter sind die neu geschaffenen Finanzierungsfazilitäten und Überwachungsvereinbarungen in Europa und die Weiterentwicklung der Chiang-Mai-Initiative in Asien.

In Europa konnten vor Ausbruch der Krise EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets, die Zahlungsbilanzschwierigkeiten hatten, im Rahmen der Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands EU-Hilfen erhalten. Angesichts der krisenbedingten Entwicklungen wurde der Umfang dieser Fazilität auf 50 Mrd € angehoben. Im Mai 2010 wurden zwei neue Fazilitäten eingerichtet, durch die der für die Kreditvergabe zur Verfügung stehende Betrag aufgestockt und die Euro-Länder mit einbezogen wurden. Hierbei handelt es sich um den europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und die europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF),<sup>14</sup> die jeweils die Einbindung des IWF in die Programme vorsehen. Um von vornherein das Entstehen einer Krise zu verhindern, gestaltet die EU ihre wirtschaftspolitische Steuerung (Economic Governance) und Überwachung unter Federführung der Van-Rompuy-Arbeitsgruppe um; dies betrifft insbesondere den Rahmen zur Stärkung der Haushaltsdisziplin und die Beobachtung der Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit.

In Asien wurde die Chiang-Mai-Initiative – ein im Jahr 2000 eingerichtetes Netzwerk bilateraler Währungsswapvereinbarungen – weiterentwi-

ckelt. Die ASEAN+3-Finanzminister (als Vertreter der zehn ASEAN-Mitgliedstaaten sowie Chinas, Japans und Südkoreas) beschlossen vor dem Hintergrund der Krise am 3. Mai 2009, ihre bestehenden bilateralen Vereinbarungen über Währungsswaps durch Multilateralisierung in eine einzelne regionale Poolingvereinbarung zu überführen und die verfügbaren Mittel zu erhöhen. Wie auch bei den Fazilitäten der EU und des Euroraums ist bei der Gewährung von Finanzhilfen für Mitgliedsländer die Einschaltung des IWF vorgesehen (so muss unter dem Dach der Chiang-Mai-Initiative für einen Zugang zu Kreditmitteln, die mehr als 20 % über der vereinbarten Kreditlinie liegen, ein IWF-Programm vorliegen). Überdies wurden Pläne für die Einrichtung einer unabhängigen regionalen Aufsichtsagentur und zur Verbesserung der regionalen Kooperation über den reinen Informationsaustausch und die partnerschaftliche Überprüfung hinaus erarbeitet.

#### **3.3 WEITERE MÖGLICHKEITEN ZUR STÄRKUNG DER INTERNATIONALEN ZUSAMMENARBEIT**

Neben einer gestärkten Überwachung sowie verbesserten Krisenpräventions- und -bewältigungsmechanismen werden derzeit auch andere Möglichkeiten erörtert oder verfolgt, wie das internationale Finanzsystem robuster gemacht werden kann. Hierzu zählen das Währungssystem betreffende Themen sowie eine stärkere Regulierung und Überwachung der Finanzsektoren und des globalen Finanzsystems, um die monetäre Stabilität zu erhöhen.

Einige Beobachter ziehen die Einführung einer künstlichen Weltwährung in Erwägung. Eine solche Währung könnte entweder in Form eines Währungskorbs oder als supranationale Währung realisiert werden. Als Kandidat für einen Währungskorb käme insbesondere das SZR in Frage. Die Befürworter einer gewichtigeren Rolle dieser Recheneinheit führen ins Feld, dass der SZR-Währungskorb a) als Wertaufbewahrungsmittel und Recheneinheit stabiler wäre als die darin ent-

<sup>14</sup> Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Financial Stability Review, Kasten 4, Dezember 2010.

haltenen Währungen und somit eine geringere Wechselkursvolatilität aufweise, b) bei Währungsanbindungen an das SZR geringere Anpassungen des realen Wechselkurses erfordern würde als bei Wechselkursanbindungen an nationale Währungen und c) den Anlegern ermöglichen würde, bei der Preisgestaltung von Vermögenswerten stärker die internationalen monetären Bedingungen in Betracht zu ziehen als die Bedingungen, die in der Volkswirtschaft der dominierenden internationalen Währung vorherrschen.

In diesem Sinne müsste die Liquidität des SZR erheblich ausgeweitet werden, wenn das SZR eine wirklich globale Tragweite erhalten soll, und zwar nicht nur durch eine weitere Emission von SZR und Erhöhung der Zahl von Ländern, die sie verwenden, sondern auch durch die Entwicklung eines SZR-Markts für den privaten Sektor.

Der zweite Vorschlag, d. h. die Einführung einer supranationalen Weltwährung, wirft viele Fragen auf. Zum einen danach, wie eine wirklich globale Zentralbank aussehen und worauf sie ihre Legitimität gründen könnte. Zum anderen müsste diese Währung, wenn sie international attraktiv sein soll, uneingeschränkt glaubwürdig sein. Dies bedeutet, dass das Geldangebot auf der Grundlage einer geeigneten Regel umsichtig gesteuert werden müsste.

#### FINANZMARKTREGULIERUNG UND FINANZMARKTAUFSICHT

Die Finanzkrise hat die Unzulänglichkeiten der Finanzmarktregulierung und -aufsicht in den Blickpunkt gerückt, da sie gezeigt hat, dass die Regulierungs- und Aufsichtsbehörden nicht vollständig in der Lage waren, den Aufbau von Risiken im Finanzsystem zu erkennen. Die Krise hat verdeutlicht, dass der bis dato verwendete Ansatz, der auf die Stabilität der einzelnen Intermediäre fokussiert war (mikroprudenzieller Ansatz), durch einen Ansatz ergänzt werden muss, welcher die Stabilität des gesamten Systems erfasst, indem die Risiken, die aus den Interaktionen zwischen den Marktteilnehmern erwachsen, stärker berücksichtigt werden (makroprudenzieller Ansatz).

In diese Richtung zielen mehrere Initiativen der jüngeren Vergangenheit. So verabschiedete die Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsbehörden (das Führungsgremium des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht) auf ihren Sitzungen im Juli und September 2010 die Ausgestaltung und Kalibrierung eines Bündels von Vorschlägen zur Stärkung der internationalen Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen. Dieses auch als Basel III bekannte Maßnahmenpaket zielt darauf ab, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors sowohl durch eine Anhebung der Qualität und Quantität des Eigenkapitals zu verbessern, als auch durch die Einführung neuer Eigenkapitalanforderungen in Form von Kapitalpuffern, einer Obergrenze für die Verschuldungsquote sowie eines neuen Regelwerks für das Liquiditätsrisiko. Durch die Einführung eines antizyklischen Puffers soll Basel III zudem dazu beitragen, die Prozyklizität des Finanzsystems zu verringern.

Des Weiteren arbeitet das FSB weiter an der Eingrenzung der von systemrelevanten Finanzinstituten ausgehenden Moral-Hazard-Problematik und an Systemrisiken, die sich aus der Vernetzung solcher Institute ergeben. Auch die Bedeutung von Rechnungslegungsvorschriften, die eine Bewertung zu Marktpreisen sowie vergangenheitsorientierte Wertberichtigungen für Kredite vorschreiben, wird derzeit geprüft.

Beim G-20-Gipfel im November 2010 wurden die Kernelemente des neuen Aufsichtsrahmens für den Finanzsektor verabschiedet, darunter auch die Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen an Banken. Darüber hinaus wurden die Maßnahmen für eine bessere Regulierung und Abwicklung systemrelevanter Finanzinstitute gebilligt.

#### 3.4 VERBESSERUNG DER LEITUNGSSTRUKTUREN AUF INTERNATIONALER EBENE

Die globale Finanzkrise hat die Notwendigkeit einer verbesserten Kooperation und gemeinschaftlichen Handelns noch stärker hervorgehoben. Je weiter die Verflechtung des internationalen Wirt-



schafts- und Finanzsystems voranschreitet, desto weniger sind die Behörden auf einzelstaatlicher Ebene in der Lage, die wirtschaftlichen und finanziellen Aktivitäten ihres Landes so in Richtung eines nachhaltigen Wachstums zu lenken, dass die Stabilität des Systems gewährleistet bleibt, und umso mehr steigt der Bedarf an einer verstärkten internationalen Zusammenarbeit.

Die zunehmende Bedeutung der G 20 als wichtigstes Forum für internationale Leitungsstrukturen – und damit verbunden der Bedeutungsverlust der G 7 – ist eine Bestätigung der Notwendigkeit einer effektiven weltweiten Kooperation. Wie bereits erwähnt, stellt das G-20-Rahmenwerk für robustes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum einen wesentlichen Fortschritt auf dem Gebiet der internationalen Zusammenarbeit dar. Während die politischen Empfehlungen des IWF häufig unbeherzigt blieben, weist das gemeinsame Bewertungsverfahren der G 20 Elemente auf, die die Umsetzungsquote und somit die Wahrscheinlichkeit erfolgreichen gemeinschaftlichen Handelns steigen lassen könnten. Erstens lenkt die G 20 durch die Etablierung des Rahmenwerks die Aufmerksamkeit auf das Thema und verstärkt das politische Moment auf höchster Ebene;<sup>15</sup> außerdem sind die Mitglieder bei jedem Gipfeltreffen gefordert, Rechenschaft über die Fortschritte beim Erreichen der gemeinsamen Ziele abzulegen. Zweitens ist der Kreis der Teilnehmer zwar groß genug, dass alle relevanten Parteien vertreten sind, doch kleiner als der Gouverneursrat des IWF und das IMFC. Dies dürfte dazu beitragen, die Diskussionen konstruktiv zu gestalten. Diese Merkmale sind indes noch keine Garantie für eine konsequente Umsetzung von Empfehlungen. Diese könnten beispielsweise zu vage gefasst sein, bei Nichterreichen der Ziele drohen keine Sanktionen oder Strafen, und das am Höhepunkt der Krise gezeigte Engagement könnte abflauen, sobald sich die Volkswirtschaften zu erholen beginnen. Zudem könnte die Legitimität der G 20 auf breiterer Ebene angezweifelt werden, wenn die Dringlichkeit, auf die Krise zu reagieren, nachlässt; auch dies könnte das Vorhaben gefährden.

Hinter der Umwandlung des Forums für Finanzstabilität in den Finanzstabilitätsrat steht ebenfalls

die Erkenntnis, dass die weltweite Zusammenarbeit verbessert werden muss. Das FSB unterstützt den Ausbau des Dialogs zwischen den für Finanzsektorfragen zuständigen Behörden sowie gegebenenfalls die Umsetzung anerkannter Standards und korrektiver Maßnahmen. An erster Stelle ist hier eine möglicherweise wichtige Komponente des erweiterten Mandats des FSB zu nennen, nämlich die Verpflichtung aller Mitglieder, sich in regelmäßigen Abständen einem partnerschaftlichen Überprüfungsverfahren (Peer Review) zu unterziehen. Diese Überprüfungen basieren unter anderem auf den von IWF und Weltbank veröffentlichten FSAP-Berichten und werden nicht nur zur Überwachung einzelner Länder eingesetzt (etwa bei der Frage, inwieweit diese die in den FSAPs und den Berichten über die Einhaltung von Standards und Kodizes ausgesprochenen Politikempfehlungen umsetzen), sondern auch für themenorientierte Evaluierungen (zum Beispiel die Überwachung der Umsetzung bestimmter Maßnahmen oder Standards, auf die sich die Mitglieder im FSB geeinigt haben). Zweitens hat das FSB ein Verfahren zur Überwachung der Einhaltung internationaler regulatorischer und aufsichtlicher Standards für die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch eingeführt, bei dem nicht kooperierende Staaten und Hoheitsgebiete erfasst werden. Dieses Verfahren geht über den Kreis der FSB-Mitgliedsländer hinaus und hat eine globale Reichweite. Wenn das FSB in einer Jurisdiktion Mängel feststellt, so wird diese einer „weitergehenden Evaluierung“ unterzogen. Dabei stützt sich das FSB auf die von IWF und Weltbank vorgenommenen Einschätzungen hinsichtlich der Befolgung von FSAP-Empfehlungen oder auf die Berichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes. Darüber hinaus beabsichtigt das FSB, ein Anreizsystem zu schaffen, um die Länder zur Fortführung der jeweiligen Reformprozesse zu

15 Im Jahr 2009 kam die G 20 überein, dass ihre Mitglieder auch „der internationalen Gemeinschaft gegenüber Verantwortung für die Gewährleistung einer gesunden Weltwirtschaft [tragen]. Regelmäßige Konsultationen, verstärkte makroökonomische Zusammenarbeit, der Erfahrungsaustausch über die Strukturpolitik und kontinuierliche Evaluierung können unsere Zusammenarbeit stärken und das Ergreifen solider Maßnahmen begünstigen“ (siehe Absatz 3 des Rahmenwerks der G 20 für robustes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum im Anhang der Erklärung der Staats- und Regierungschefs zum Gipfeltreffen in Pittsburgh).

bewegen. In einer dritten wichtigen Initiative hat das FSB ein Netzwerk zur Überwachung der Umsetzung von Empfehlungen der G 20 und des FSB eingerichtet. Die drei genannten Initiativen sind hilfreiche Instrumente, die ihren Fokus auf die Umsetzungsergebnisse der einzelnen Länder richten. Indem neben IWF und Weltbank bei der Kontrolle der Umsetzung der von diesen beiden Institutionen erarbeiteten Politikempfehlungen weitere Foren eingesetzt werden, steigt der Druck auf die Länder, entsprechend tätig zu werden.

Beim IWF werden die Arbeiten zur Erneuerung und Modernisierung der Leitungsstrukturen fortgesetzt, den Forderungen folgend, die Legitimität und Repräsentativität der Institution zu verbessern. Diese Änderungen sollten letztlich auch die Bereitschaft der Mitglieder erhöhen, auf die Ratschläge des IWF und die Ergebnisse des „Peer Review“ einzugehen. Im Sinne der obigen Forderungen wurde auch beschlossen, die Quotenanteile im Zuge der aktuellen Quotenreform neu festzulegen und die Zusammensetzung des Exekutivdirektoriums zu verändern. Durch beide Maßnahmen werden Stimmengewichte und Repräsentanz der Schwellen- und Entwicklungsländer gestärkt. Auch zu anderen Aspekten der Leitungsstrukturen gehen die Beratungen weiter. Hier sind etwa die Reform des Beratungsgremiums des IWF, des IMFC und der Auswahlverfahren für Führungspositionen im obersten Management des IWF und anderer internationaler Finanzinstitutionen zu nennen. Alle beschriebenen Maßnahmen laufen darauf hinaus, die supranationalen Kompetenzen auszuweiten und damit besser gerüstet zu sein, um das globale öffentliche Gut der internationalen Währungs- und Finanzstabilität zu gewährleisten. Dies ist ein Ziel, das über das Mandat der nationalen Regierungen hinausgeht, und keineswegs eine natürliche Folge des Verhaltens gewinnorientierter Märkte, das häufig von kurzfristigen Strategien geprägt ist.

#### 4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Abschließend ist festzuhalten, dass die Krise zwar vom Finanzsystem ausging, dass ihre tiefe-

ren Ursachen aber unter anderem in den globalen Zahlungsbilanzungleichgewichten zu suchen waren, die sich innerhalb des internationalen Währungs- und Finanzsystems aufgebaut hatten und nicht beseitigt wurden. In der Folge begannen die politischen Entscheidungsträger, die Funktionsweise des Systems zu verbessern. Entscheidend waren dabei die Maßnahmen zur Förderung der internationalen Zusammenarbeit, zur Verbesserung der Überwachung sowie der Krisenpräventions- und Krisenbewältigungsmechanismen. Obwohl das internationale Währungs- und Finanzsystem durch diese Neuerungen wohl nicht in seinen Grundzügen verändert werden wird und auch nicht muss, ist künftig sicherzustellen, dass die globalen und nationalen Ungleichgewichte im Laufe der Zeit abgebaut werden und zugleich die internationale Stabilität zur Förderung des Wachstums und der Entwicklung weltweit erhalten bleibt. Dies verlangt nach internationaler Kooperation sowie größerer Legitimität und somit erweiterten Befugnissen supranationaler Organisationen und Foren zum Schutz der Stabilität auf globaler Ebene. Des Weiteren sind Anreize notwendig, die Handlungen der Marktteilnehmer und nationalen Behörden in Einklang mit der Systemstabilität zu bringen. Die Politiker sind gefordert, eine systemische Betrachtungsweise einzunehmen und zur Umsetzung von Maßnahmen bereit zu sein, die einerseits nationalen Interessen dienen, andererseits aber auch zu einem stabilen internationalen Währungs- und Finanzsystem und damit zu einer florierenden Weltwirtschaft beitragen.





# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

### 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S14

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S24

2.10 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S25

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S30

3.3 Private Haushalte

S32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S34

### 4 FINANZMÄRKTE

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

S35

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

S36

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

S38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S40

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

S42

4.6 Geldmarktsätze

S44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S45

4.8 Börsenindizes

S46

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S47

5.2 Produktion und Nachfrage

S50

5.3 Arbeitsmärkte

S54

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

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

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

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

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

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

#### **In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen**

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

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

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>2),3)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>3)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>2)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,4	1,22	3,76
2010							0,81	3,36
2010 Q1	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	8,4	0,66	3,46
2010 Q2	10,3	1,4	-0,1	-	0,2	4,3	0,69	3,03
2010 Q3	7,9	1,8	0,7	-	1,0	2,2	0,87	2,67
2010 Q4							1,02	3,36
2010 Juli	8,2	1,5	0,2	0,5	0,8	1,9	0,85	3,01
2010 Aug.	7,8	2,1	1,2	0,8	1,3	2,6	0,90	2,48
2010 Sept.	6,2	2,0	1,1	1,0	1,3	2,2	0,88	2,67
2010 Okt.	4,9	2,1	0,9	1,3	1,5	2,0	1,00	2,86
2010 Nov.	4,6	2,3	1,9		2,0	3,2	1,04	3,11
2010 Dez.							1,02	3,36

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

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

## 3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto-Auslands- vermögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-21 <sup>5)</sup> (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2009	-43,7	39,4	15,9	462,4	-16,2	116,4	111,7	110,6	1,3948
2010							104,6	103,0	1,3257
2010 Q1	-19,3	2,7	-7,9	498,7	-14,7	120,4	108,7	107,0	1,3829
2010 Q2	-21,3	3,9	21,4	583,3	-12,4	123,6	103,1	101,8	1,2708
2010 Q3	-14,4	7,0	-3,7	552,2			102,3	100,9	1,2910
2010 Q4							104,4	102,5	1,3583
2010 Juli	4,9	7,6	-17,5	535,6			102,5	101,1	1,2770
2010 Aug.	-10,3	-4,3	0,5	573,2			102,1	100,6	1,2894
2010 Sept.	-9,0	3,7	6,1	552,2			102,5	100,8	1,3067
2010 Okt.	-2,2	6,7	3,7	555,6			106,1	104,2	1,3898
2010 Nov.				597,5			104,8	102,8	1,3661
2010 Dez.							102,6	100,6	1,3220

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

	17. Dezember 2010	24. Dezember 2010	31. Dezember 2010	7. Januar 2011
<b>Gold und Goldforderungen</b>	334 382	334 384	367 402	367 432
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	219 603	220 176	223 995	225 011
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	25 295	25 955	26 941	26 770
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	19 631	19 084	22 592	19 343
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	538 830	513 127	546 747	493 963
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	187 814	193 470	227 865	195 691
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	349 674	298 217	298 217	298 217
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	20 623	20 623	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	1 340	804	25	45
Forderungen aus Margenausgleich	2	14	17	9
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	37 454	42 049	45 654	46 845
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	456 351	459 550	457 427	458 435
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	133 356	134 484	134 829	134 927
Sonstige Wertpapiere	322 995	325 065	322 598	323 508
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	34 969	34 969	34 954	34 954
<b>Sonstige Aktiva</b>	278 716	276 859	278 719	293 142
<b>Aktiva insgesamt</b>	1 945 232	1 926 154	2 004 432	1 965 895

### 2. Passiva

	17. Dezember 2010	24. Dezember 2010	31. Dezember 2010	7. Januar 2011
<b>Banknotenumlauf</b>	833 830	842 295	839 702	834 831
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	379 217	334 700	378 008	332 504
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	266 704	206 123	212 739	176 862
Einlagefazilität	40 321	55 371	104 458	80 965
Termineinlagen	72 000	72 500	60 784	73 500
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	192	706	27	1 176
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	2 113	2 528	2 808	2 295
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	78 247	87 656	79 791	89 316
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	43 222	44 692	47 703	43 589
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	1 328	1 651	1 995	2 152
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	13 987	14 381	14 346	14 740
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	53 665	53 665	54 480	54 552
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	164 696	169 657	175 932	181 898
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	296 740	296 740	331 524	331 545
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	78 187	78 188	78 143	78 473
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	1 945 232	1 926 154	2 004 432	1 965 895
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	11 718	12 052	12 242	13 134
<b>Sonstige Passiva</b>	53 665	53 665	53 665	53 665
Ausgleichsposten aus Neubewertung	161 145	164 473	164 794	176 116
Ausgleichsposten aus Neubewertung	296 740	296 740	296 740	296 740
<b>Kapital und Rücklagen</b>	78 191	78 191	78 189	78 189
<b>Passiva insgesamt</b>	1 945 232	1 926 154	2 004 432	1 965 895

Quelle: EZB.

## 1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

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

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

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Gewichteter Durchschnittssatz	Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>		
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>								
2010 29. Sept.	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
10.	175 035	146	175 035	1,00	-	-	-	7
17.	186 033	177	186 033	1,00	-	-	-	7
24.	177 103	165	177 103	1,00	-	-	-	7
1. Dez.	179 694	163	179 694	1,00	-	-	-	7
8.	197 283	155	197 283	1,00	-	-	-	7
15.	187 814	159	187 814	1,00	-	-	-	7
22.	193 470	160	193 470	1,00	-	-	-	7
29.	227 865	233	227 865	1,00	-	-	-	7
2011 5. Jan.	195 691	179	195 691	1,00	-	-	-	7
12.	180 081	169	180 081	1,00	-	-	-	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>								
2010 14. Juli	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. Sept.	37 903	27	37 903	1,00	-	-	-	35
30.	104 009	182	104 009	1,00	-	-	-	84
13. Okt.	52 236	34	52 236	1,00	-	-	-	28
28. <sup>5)</sup>	42 475	132	42 475	.	-	-	-	91
10. Nov.	63 618	44	63 618	1,00	-	-	-	28
25. <sup>5)</sup>	38 211	189	38 211	.	-	-	-	91
8. Dez.	68 066	56	68 066	1,00	-	-	-	42
23. <sup>5)</sup>	149 466	270	149 466	.	-	-	-	98

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender			Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durch- schnittssatz		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2010 3. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	90 877	61	63 500	-	-	1,00	0,62	0,57	7	
9.	Hereinnahme von Termineinlagen	148 480	147	148 378	-	-	1,00	0,80	0,78	1	
10.	Hereinnahme von Termineinlagen	72 702	50	64 000	-	-	1,00	0,80	0,68	7	
11.	Befristete Transaktion	12 552	23	12 552	1,00	-	-	-	-	6	
17.	Hereinnahme von Termineinlagen	80 760	61	65 000	-	-	1,00	0,73	0,63	7	
24.	Hereinnahme von Termineinlagen	91 432	60	66 000	-	-	1,00	0,51	0,45	7	
1. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	77 700	52	67 000	-	-	1,00	0,48	0,41	7	
7.	Hereinnahme von Termineinlagen	147 047	139	147 047	-	-	1,00	0,80	0,79	1	
8.	Hereinnahme von Termineinlagen	98 343	56	69 000	-	-	1,00	0,72	0,65	7	
15.	Hereinnahme von Termineinlagen	96 587	57	72 000	-	-	1,00	0,55	0,49	7	
22.	Hereinnahme von Termineinlagen	81 024	44	72 500	-	-	1,00	0,60	0,42	7	
23.	Befristete Transaktion	20 623	32	20 623	1,00	-	-	-	-	13	
29.	Hereinnahme von Termineinlagen	60 784	41	60 784	-	-	1,00	1,00	0,66	7	
2011 5. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	92 078	68	73 500	-	-	1,00	0,45	0,38	7	
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	99 490	65	74 000	-	-	1,00	0,45	0,41	7	

Quelle: EZB.

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

## 1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

### 1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per: <sup>1)</sup>	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 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.	19 138,1	10 019,3	707,4	2 618,7	1 366,2	4 426,5
Sept.	18 836,5	9 944,2	670,0	2 566,5	1 307,2	4 348,6
Okt. <sup>2)</sup>	18 986,1	9 901,3	658,2	2 632,5	1 399,4	4 394,8

### 2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	-0,5	1,00
2010 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	215,2	1,2	0,0	1,00
7. Dez.	211,8	212,5	0,7	-0,5	1,00
2011 18. Jan. <sup>3)</sup>	210,5				

### 3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren			Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basis-geld	
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems				Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)			
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren <sup>4)</sup>	Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren <sup>5)</sup>						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2010 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
9. Nov.	511,3	183,0	340,0	0,8	124,5	41,9	68,8	813,5	92,1	-72,0	215,2	1 070,7
7. Dez.	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1

Quelle: EZB.

- Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Die Mindestreservebasis von Ende Oktober 2010 dient der Berechnung des Reserve-Solls der Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet für die im Januar 2011 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode und schließt daher die Reservebasis der Kreditinstitute in Estland ein. Bei der Berechnung der Mindestreservebasis ab Ende Oktober 2010 konnten die Kreditinstitute anderer Euro-Länder entscheiden, von ihrer eigenen Reservebasis Verbindlichkeiten gegenüber in Estland ansässigen Kreditinstituten abzuziehen.
- Aufgrund der Einführung des Euro in Estland am 1. Januar 2011 entspricht das Reserve-Soll dem Durchschnitt des – mit der Anzahl der Kalendertage gewichteten – Reserve-Solls der damaligen 16 Euro-Länder im Zeitraum vom 8. bis zum 31. Dezember 2010 und des Reserve-Solls der jetzigen 17 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 18. Januar 2011.
- Einschließlich der im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen des Eurosystems und des Programms für die Wertpapiermärkte des Eurosystems bereitgestellten Liquidität.
- Einschließlich der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html).



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
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	535,8	425,7	9,7	100,4	-	15,8	670,0	8,6	338,1
Q3	3 024,2	1 459,0	18,5	0,9	1 439,6	550,3	439,5	9,6	101,2	-	16,7	645,7	8,7	343,8
2010 Juli	3 104,2	1 569,6	18,7	0,9	1 550,0	537,9	428,7	9,6	99,6	-	16,1	620,2	8,6	351,8
Aug.	3 101,4	1 529,1	18,7	0,9	1 509,5	544,8	434,2	9,7	100,9	-	16,6	664,0	8,7	338,2
Sept.	3 024,2	1 459,0	18,5	0,9	1 439,6	550,3	439,5	9,6	101,2	-	16,7	645,7	8,7	343,8
Okt.	3 028,1	1 449,8	18,5	0,9	1 430,4	559,3	448,8	9,7	100,8	-	17,0	643,6	8,7	349,7
Nov. <sup>(p)</sup>	3 117,8	1 467,0	18,5	0,9	1 447,5	561,8	451,0	9,7	101,2	-	16,6	688,2	8,7	375,4
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
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	17 702,4	1 001,7	10 783,3	5 917,5	5 060,6	1 483,2	1 497,2	2 080,2	85,1	1 235,1	4 251,7	220,7	2 589,2
2010 Q2	32 569,1	18 266,2	1 068,0	10 989,4	6 208,8	5 105,5	1 573,8	1 506,1	2 025,6	67,3	1 228,3	4 572,9	221,4	3 107,6
Q3	32 087,2	17 896,5	1 068,9	10 986,0	5 841,6	5 082,2	1 566,1	1 546,8	1 969,3	62,6	1 244,1	4 385,5	220,0	3 196,3
2010 Juli	32 092,5	18 060,0	1 056,8	10 981,6	6 021,6	5 104,8	1 572,4	1 541,2	1 991,2	64,7	1 229,6	4 428,3	219,6	2 985,5
Aug.	32 667,5	18 019,6	1 064,4	10 979,7	5 975,5	5 117,5	1 566,7	1 543,5	2 007,3	64,8	1 241,7	4 571,1	219,4	3 433,4
Sept.	32 087,2	17 896,5	1 068,9	10 986,0	5 841,6	5 082,2	1 566,1	1 546,8	1 969,3	62,6	1 244,1	4 385,5	220,0	3 196,3
Okt.	31 874,7	17 822,7	1 148,5	10 961,2	5 713,0	5 112,0	1 648,2	1 521,1	1 942,7	61,4	1 252,0	4 334,7	220,7	3 071,2
Nov. <sup>(p)</sup>	31 982,5	17 844,6	1 204,0	11 069,5	5 571,2	5 101,8	1 593,3	1 556,1	1 952,3	61,5	1 249,2	4 456,4	221,8	3 047,2

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarktfondsanteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuldverschreibungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen	
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2008	2 982,9	784,7	1 247,2	68,8	16,6	1 161,7	-	0,1	273,8	378,3	298,9
2009	2 829,9	829,3	1 192,3	102,6	22,1	1 067,6	-	0,1	320,9	140,0	347,4
2010 Q2	3 390,3	835,4	1 631,0	137,2	21,4	1 472,4	-	0,1	413,5	142,5	367,9
Q3	3 024,2	837,0	1 293,8	89,2	10,6	1 194,0	-	0,0	403,6	131,3	358,5
2010 Juli	3 104,2	844,1	1 370,3	102,8	11,9	1 255,5	-	0,1	396,5	137,2	356,0
Aug.	3 101,4	837,5	1 344,7	97,0	8,6	1 239,1	-	0,1	424,6	135,9	358,7
Sept.	3 024,2	837,0	1 293,8	89,2	10,6	1 194,0	-	0,0	403,6	131,3	358,5
Okt.	3 028,1	838,7	1 294,5	100,6	12,6	1 181,3	-	0,0	406,2	130,7	357,9
Nov. <sup>(p)</sup>	3 117,8	840,5	1 331,1	98,5	16,5	1 216,2	-	0,0	436,2	139,6	370,4
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2008	31 830,5	-	16 742,2	190,8	9 699,5	6 852,0	825,0	4 838,9	1 767,6	4 401,7	3 255,2
2009	31 144,9	-	16 470,9	144,1	10 044,8	6 282,0	732,6	4 908,5	1 921,2	4 097,7	3 013,9
2010 Q2	32 569,1	-	17 012,9	167,6	10 300,5	6 544,7	670,9	4 979,5	2 005,3	4 461,0	3 439,7
Q3	32 087,2	-	16 620,8	176,2	10 339,2	6 105,3	651,8	4 900,4	2 017,9	4 304,8	3 591,5
2010 Juli	32 092,5	-	16 786,1	179,5	10 303,0	6 303,6	659,5	4 927,8	2 010,0	4 350,4	3 358,8
Aug.	32 667,5	-	16 751,0	165,2	10 327,0	6 258,8	674,8	4 955,8	2 019,8	4 495,7	3 770,5
Sept.	32 087,2	-	16 620,8	176,2	10 339,2	6 105,3	651,8	4 900,4	2 017,9	4 304,8	3 591,5
Okt.	31 874,7	-	16 577,6	243,1	10 345,6	5 988,8	636,2	4 855,5	2 027,5	4 325,5	3 452,5
Nov. <sup>(p)</sup>	31 982,5	-	16 547,2	262,2	10 457,5	5 827,6	648,1	4 904,2	2 016,9	4 449,5	3 416,7

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-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

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

### 1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2008	24 121,3	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	23 861,8	11 805,0	1 021,1	10 783,9	3 356,2	1 851,5	1 504,6	812,1	4 808,4	229,2	2 850,8
2010 Q2	25 244,0	12 077,0	1 086,7	10 990,3	3 515,2	1 999,4	1 515,8	783,1	5 242,8	230,0	3 395,8
Q3	25 183,7	12 074,3	1 087,5	10 986,9	3 562,0	2 005,6	1 556,4	797,7	5 031,2	228,7	3 489,9
2010 Juli	24 958,7	12 058,0	1 075,5	10 982,5	3 551,9	2 001,1	1 550,7	785,0	5 048,5	228,2	3 287,1
Aug.	25 599,2	12 063,7	1 083,1	10 980,6	3 554,1	2 001,0	1 553,2	796,0	5 235,1	228,1	3 722,1
Sept.	25 183,7	12 074,3	1 087,5	10 986,9	3 562,0	2 005,6	1 556,4	797,7	5 031,2	228,7	3 489,9
Okt.	25 140,4	12 129,2	1 167,0	10 962,1	3 627,7	2 097,0	1 530,7	804,7	4 978,2	229,4	3 371,2
Nov. <sup>(p)</sup>	25 466,2	12 292,9	1 222,5	11 070,4	3 610,1	2 044,3	1 565,8	815,8	5 144,7	230,5	3 372,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2008	1 694,1	598,2	12,8	585,4	499,5	90,0	409,5	-56,4	-73,8	-3,0	730,8
2009	-644,9	20,2	34,4	-14,2	365,1	269,8	95,3	12,6	-465,4	7,8	-586,0
2010 Q2	510,6	135,9	35,9	100,0	51,9	69,8	-17,9	-2,0	-55,5	2,7	377,6
Q3	199,0	53,0	1,3	51,8	36,4	-0,2	36,7	10,0	4,5	-1,4	96,5
2010 Juli	-121,6	4,9	-11,0	15,9	29,4	-2,6	32,0	-3,2	-40,6	-1,8	-110,3
Aug.	530,6	-1,1	7,3	-8,4	-5,4	-7,6	2,1	12,7	91,9	-0,3	432,8
Sept.	-210,0	49,2	5,0	44,3	12,5	9,9	2,6	0,5	-46,7	0,7	-226,0
Okt.	-17,8	61,2	79,5	-18,3	69,8	94,5	-24,7	5,1	-33,7	0,7	-120,9
Nov. <sup>(p)</sup>	166,6	145,7	54,6	91,1	-1,5	-38,2	36,8	13,8	10,2	1,1	-2,7

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
<b>Bestände</b>										
2008	24 121,3	722,7	259,6	9 716,1	726,3	2 823,3	1 615,1	4 779,9	3 554,0	-75,8
2009	23 861,8	769,9	246,7	10 066,9	647,5	2 752,5	1 802,6	4 237,7	3 361,3	-23,3
2010 Q2	25 244,0	785,4	304,8	10 321,9	603,6	2 853,6	1 957,7	4 603,5	3 807,6	5,8
Q3	25 183,7	786,8	265,5	10 349,8	589,2	2 829,9	1 958,3	4 436,1	3 950,0	18,1
2010 Juli	24 958,7	793,9	282,2	10 315,0	594,7	2 837,1	1 945,8	4 487,6	3 714,8	-12,5
Aug.	25 599,2	787,9	262,1	10 335,6	610,1	2 847,7	1 982,1	4 631,5	4 129,2	13,0
Sept.	25 183,7	786,8	265,5	10 349,8	589,2	2 829,9	1 958,3	4 436,1	3 950,0	18,1
Okt.	25 140,4	789,0	343,8	10 358,2	574,7	2 811,9	1 969,4	4 456,3	3 810,4	26,7
Nov. <sup>(p)</sup>	25 466,2	790,2	360,6	10 473,9	586,5	2 850,7	2 003,0	4 589,1	3 787,1	25,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2008	1 694,1	83,3	106,0	700,9	29,8	-32,7	138,5	91,7	604,7	-28,0
2009	-644,9	45,8	-4,4	289,4	-12,5	-56,4	143,2	-591,1	-505,6	46,6
2010 Q2	510,6	16,9	37,3	139,7	-28,8	-33,1	46,7	-45,2	354,2	22,8
Q3	199,0	1,3	-39,5	62,8	-14,6	19,8	20,3	24,8	113,7	10,4
2010 Juli	-121,6	8,4	-22,6	6,3	-8,9	10,7	17,0	-9,9	-104,4	-18,2
Aug.	530,6	-6,0	-20,2	18,7	15,3	-4,7	5,7	87,8	408,4	25,5
Sept.	-210,0	-1,2	3,4	37,8	-20,9	13,7	-2,4	-53,1	-190,3	3,1
Okt.	-17,8	2,2	78,1	7,2	-14,4	-11,3	5,6	48,4	-140,7	7,1
Nov. <sup>(p)</sup>	166,6	1,2	16,9	74,7	11,9	4,2	21,5	11,2	26,7	-1,6

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<sup>1)</sup>

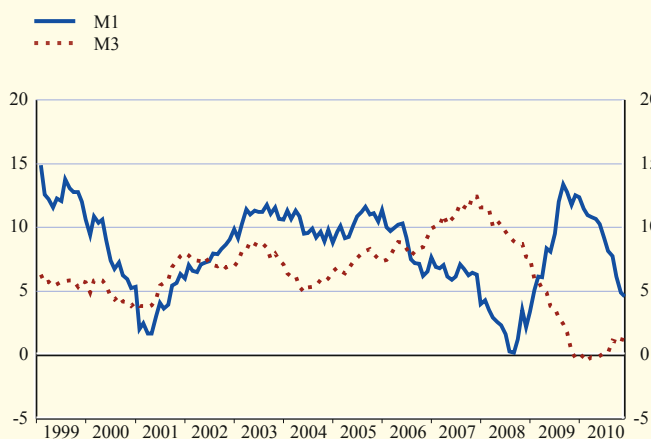
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	M3				Zentrierter gleitender Drei- monats- 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 <sup>3)</sup>	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Nachrichtlich: Um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigte Buchkredite <sup>4)</sup>				
	M1	M2-M1							9	10		11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
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	-	431,8
2009	4 492,3	3 696,0	8 188,3	1 145,9	9 334,2	-	6 757,3	2 898,6	13 091,0	10 782,1	-	550,6
2010 Q2	4 659,4	3 641,8	8 301,2	1 128,6	9 429,7	-	7 143,8	3 062,4	13 250,9	10 962,8	-	645,2
2010 Q3	4 684,7	3 696,0	8 380,7	1 120,0	9 500,7	-	7 170,7	3 100,5	13 350,5	10 975,2	-	600,1
2010 Aug.	4 736,0	3 671,9	8 407,9	1 115,1	9 522,9	-	7 208,1	3 095,4	13 387,8	11 015,6	-	607,5
2010 Sept.	4 684,7	3 696,0	8 380,7	1 120,0	9 500,7	-	7 170,7	3 100,5	13 350,5	10 975,2	-	600,1
2010 Okt.	4 688,3	3 715,7	8 404,0	1 065,7	9 469,7	-	7 179,8	3 263,0	13 316,0	10 969,9	-	505,3
2010 Nov. <sup>(p)</sup>	4 683,5	3 718,5	8 402,0	1 129,2	9 531,2	-	7 316,6	3 267,3	13 440,0	11 063,6	-	531,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2008	130,6	484,8	615,4	47,8	663,2	-	252,4	103,0	926,9	581,1	736,9	-166,4
2009	495,6	-368,3	127,3	-157,8	-30,5	-	421,5	308,3	84,3	-20,5	19,7	125,3
2010 Q2	75,3	-25,9	49,4	21,7	71,2	-	5,0	82,8	27,5	67,6	73,5	-16,0
2010 Q3	35,4	66,6	102,0	-13,8	88,2	-	107,5	32,3	146,0	67,4	92,1	-21,0
2010 Aug.	44,6	31,2	75,9	11,2	87,0	-	24,3	19,3	79,2	49,3	54,3	4,8
2010 Sept.	-44,6	31,1	-13,4	2,4	-11,1	-	27,8	11,0	-1,2	-2,4	2,4	7,6
2010 Okt.	5,2	20,6	25,8	-58,1	-32,3	-	10,5	165,4	-29,0	1,2	9,0	-104,0
2010 Nov. <sup>(p)</sup>	-10,9	-1,9	-12,8	63,6	50,8	-	59,6	18,0	111,2	76,4	91,7	-8,6
<b>Wachstumsraten</b>												
2008	3,4	13,7	8,3	3,6	7,6	7,1	4,2	4,2	7,7	5,7	7,1	-166,4
2009	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,7	11,9	0,6	-0,2	0,2	125,3
2010 Q2	9,2	-7,0	1,4	-7,7	0,2	0,1	3,9	8,6	0,0	0,4	0,3	39,1
2010 Q3	6,2	-2,8	2,0	-5,2	1,1	1,0	3,6	7,3	1,1	1,3	1,4	-4,8
2010 Aug.	7,8	-4,4	2,1	-5,0	1,2	0,8	3,8	7,6	1,2	1,3	1,4	-25,9
2010 Sept.	6,2	-2,8	2,0	-5,2	1,1	1,0	3,6	7,3	1,1	1,3	1,4	-4,8
2010 Okt.	4,9	-1,2	2,1	-7,6	0,9	1,3	3,7	12,0	1,2	1,5	1,7	-97,1
2010 Nov. <sup>(p)</sup>	4,6	-0,4	2,3	-0,9	1,9	.	4,0	12,7	1,9	2,0	2,4	-92,0

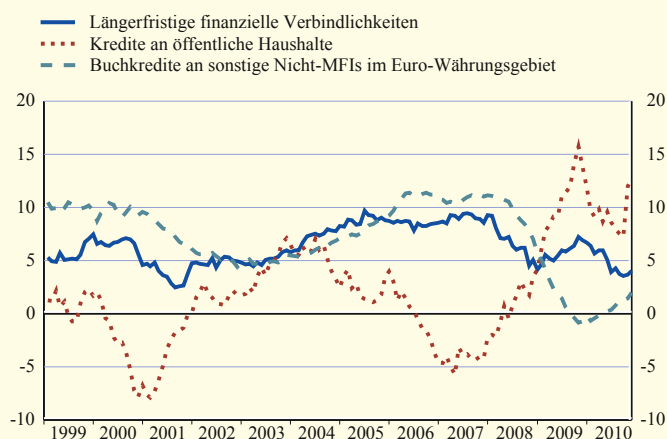
### A1 Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“. Monatliche und andere kürzerfristige Wachstumsraten für ausgewählte Positionen sind abrufbar unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html](http://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<sup>1)</sup>

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

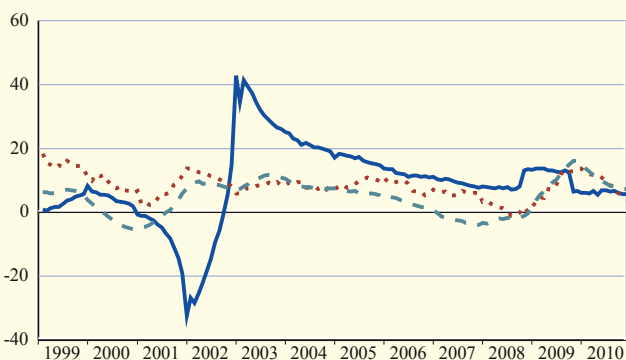
#### 2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
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	2 633,0	131,9	2 203,0	1 789,4
2010 Q2	784,9	3 874,5	1 796,9	1 844,9	401,8	604,0	122,7	2 716,6	128,1	2 340,6	1 958,5
Q3	791,2	3 893,5	1 804,5	1 891,5	397,6	594,3	128,1	2 700,6	122,4	2 394,5	1 953,2
2010 Aug.	791,7	3 944,3	1 794,9	1 876,9	387,8	600,4	126,9	2 710,6	125,2	2 387,1	1 985,2
Sept.	791,2	3 893,5	1 804,5	1 891,5	397,6	594,3	128,1	2 700,6	122,4	2 394,5	1 953,2
Okt.	790,4	3 897,9	1 812,0	1 903,7	382,9	580,0	102,9	2 706,2	119,7	2 387,2	1 966,7
Nov. <sup>(p)</sup>	796,0	3 887,5	1 803,6	1 914,8	432,7	591,1	105,4	2 751,3	118,7	2 445,6	2 001,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2008	83,6	47,0	464,3	20,5	47,0	32,9	-32,2	0,7	0,7	114,7	136,2
2009	43,4	452,2	-605,7	237,4	-10,1	-13,3	-134,3	77,9	8,9	193,4	141,3
2010 Q2	9,6	65,7	-42,5	16,6	60,0	-25,5	-12,8	-36,2	-1,9	-5,8	49,0
Q3	6,3	29,1	19,9	46,8	-3,9	-9,9	0,1	32,7	-2,4	62,8	14,3
2010 Aug.	9,5	35,1	12,1	19,1	-2,5	14,5	-0,8	1,4	0,3	14,2	8,4
Sept.	-0,5	-44,1	16,4	14,7	10,1	-6,2	-1,5	24,2	-1,7	15,9	-10,6
Okt.	-0,9	6,1	8,3	12,3	-18,9	-14,3	-24,9	12,1	-1,6	-8,0	8,1
Nov. <sup>(p)</sup>	5,6	-16,5	-12,9	11,0	49,6	11,3	2,8	10,1	-1,0	28,3	22,2
<b>Wachstumsraten</b>											
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	-1,9	-50,2	3,0	7,2	9,7	8,7
2010 Q2	6,9	9,6	-19,4	9,1	16,7	-13,6	-31,9	1,5	0,6	4,3	7,3
Q3	6,0	6,2	-12,1	7,9	21,3	-15,3	-16,0	1,4	-3,9	4,1	6,7
2010 Aug.	6,7	8,0	-15,0	8,2	24,0	-14,7	-19,4	0,5	-1,8	4,9	7,7
Sept.	6,0	6,2	-12,1	7,9	21,3	-15,3	-16,0	1,4	-3,9	4,1	6,7
Okt.	5,8	4,7	-8,8	7,3	22,9	-16,9	-27,6	1,9	-6,0	3,8	6,9
Nov. <sup>(p)</sup>	5,7	4,4	-7,5	7,3	36,6	-13,4	-23,6	1,8	-6,2	4,7	7,2

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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

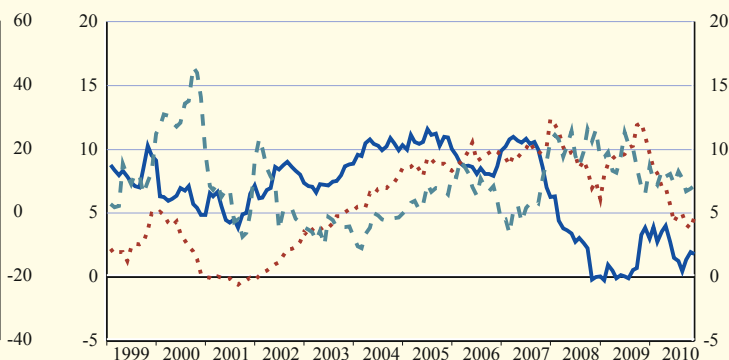
- Bargeldumlauf
- Täglich fällige Einlagen
- - - - - Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten



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

(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<sup>1), 2)</sup>

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

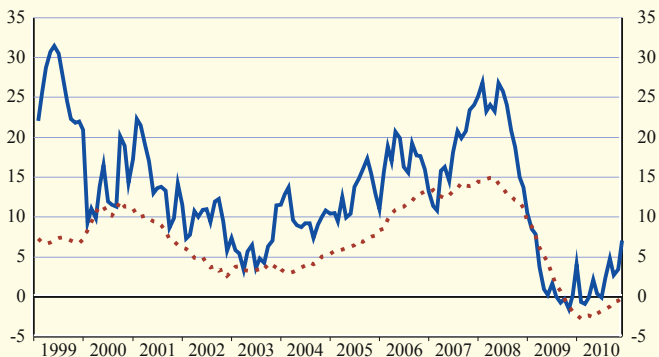
### 1. Kredite an Finanzintermediäre, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte

	Versicherungs- gesellschaften und Pensionskassen	Sonstige Finanzinter- mediäre <sup>3)</sup>	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte <sup>4)</sup>				
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Konsumenten- kredite	Wohnungsbau- kredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
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	1 058,5	4 684,9	1 185,4	936,8	2 562,7	4 948,7	631,4	3 543,3	774,1
2010 Q2	86,2	1 096,5	4 692,0	1 138,7	921,7	2 631,6	5 088,2	645,4	3 631,9	810,9
Q3	92,5	1 073,7	4 700,4	1 136,1	924,6	2 639,7	5 108,5	640,4	3 653,2	814,9
2010 Aug.	96,0	1 129,2	4 683,6	1 129,1	915,9	2 638,6	5 106,8	643,7	3 650,0	813,1
Sept.	92,5	1 073,7	4 700,4	1 136,1	924,6	2 639,7	5 108,5	640,4	3 653,2	814,9
Okt.	93,1	1 068,0	4 685,0	1 129,9	917,0	2 638,1	5 123,8	639,0	3 671,4	813,4
Nov. <sup>(p)</sup>	97,7	1 125,7	4 700,8	1 136,5	910,7	2 653,7	5 139,3	642,5	3 677,3	819,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2008	-3,7	86,9	418,3	86,8	119,6	211,8	79,6	10,4	52,2	16,9
2009	-13,6	35,9	-107,5	-181,2	-19,0	92,8	64,7	-1,2	51,3	14,6
2010 Q2	-0,4	34,1	-2,4	-28,3	2,2	23,8	36,3	0,4	32,0	3,9
Q3	6,5	19,4	18,6	5,2	2,6	10,8	22,9	-2,6	20,9	4,6
2010 Aug.	4,6	15,0	16,7	5,8	1,7	9,2	13,0	1,4	7,8	3,8
Sept.	-3,3	-22,5	17,6	11,1	5,9	0,6	5,7	-1,8	6,0	1,5
Okt.	0,6	-2,6	-9,6	-4,3	-5,9	0,6	12,8	-0,8	14,8	-1,3
Nov. <sup>(p)</sup>	4,5	51,3	10,7	5,3	-4,6	9,9	9,9	2,8	1,0	6,0
<b>Wachstumsraten</b>										
2008	-3,5	10,0	9,5	6,8	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-0,2	1,5	1,9
2010 Q2	-12,7	-0,3	-1,7	-9,9	-4,0	3,3	2,8	-0,3	3,3	2,8
Q3	0,0	2,8	-0,6	-6,4	-2,0	2,7	2,8	-0,9	3,4	2,9
2010 Aug.	6,4	4,8	-1,2	-8,2	-3,3	2,9	2,9	-0,5	3,4	3,1
Sept.	0,0	2,8	-0,6	-6,4	-2,0	2,7	2,8	-0,9	3,4	2,9
Okt.	5,2	3,6	-0,5	-5,6	-2,1	2,5	2,9	-0,8	3,6	2,6
Nov. <sup>(p)</sup>	14,2	7,1	-0,1	-4,3	-1,9	2,5	2,7	-0,4	3,4	2,3

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

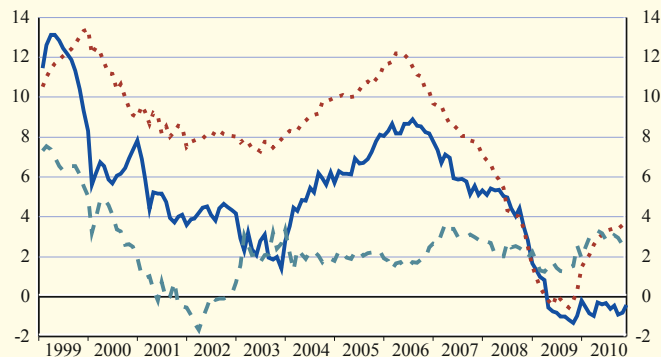
- Sonstige Finanzintermediäre
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

- Konsumentenkredite
- Wohnungsbaukredite
- - - Sonstige Kredite



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

### 2. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>				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
<b>Bestände</b>												
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	90,4	68,9	5,7	15,8	1 107,0	590,3	216,9	299,9	4 700,2	1 150,8	921,6	2 627,9
Q3	93,6	73,4	5,8	14,5	1 086,9	585,7	201,2	299,9	4 690,2	1 133,5	922,4	2 634,4
2010 Sept.	93,6	73,4	5,8	14,5	1 086,9	585,7	201,2	299,9	4 690,2	1 133,5	922,4	2 634,4
Okt.	94,3	73,5	5,8	15,0	1 062,6	559,9	199,9	302,8	4 675,1	1 124,4	916,3	2 634,4
Nov. <sup>(p)</sup>	96,8	76,4	5,9	14,5	1 126,3	616,0	202,2	308,1	4 699,6	1 137,7	909,4	2 652,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2009	-11,9	-11,8	0,9	-0,9	39,3	24,5	7,5	7,4	-106,8	-181,1	-18,8	93,1
2010 Q2	4,3	4,6	-0,2	-0,1	37,0	25,8	7,4	3,8	9,4	-12,9	0,9	21,5
Q3	3,4	4,6	0,2	-1,4	22,0	5,6	2,4	14,0	0,2	-9,6	0,5	9,2
2010 Sept.	-2,4	-1,7	0,8	-1,6	13,0	10,3	4,9	-2,2	19,9	16,8	5,3	-2,2
Okt.	0,7	0,1	0,0	0,6	-21,0	-23,4	-0,5	2,8	-9,3	-7,2	-4,4	2,3
Nov. <sup>(p)</sup>	2,4	2,8	0,1	-0,5	57,3	52,3	1,5	3,5	19,4	12,1	-5,0	12,4
<b>Wachstumsraten</b>												
2009	-13,0	-17,1	14,2	-4,7	4,1	4,3	4,4	3,1	-2,2	-13,2	-2,0	3,7
2010 Q2	-12,4	-13,9	-28,4	3,9	-0,1	-1,6	-2,8	5,3	-1,7	-9,9	-3,9	3,3
Q3	0,3	3,9	-25,2	-3,5	2,7	1,6	-1,1	7,6	-0,6	-6,4	-2,0	2,7
2010 Sept.	0,3	3,9	-25,2	-3,5	2,7	1,6	-1,1	7,6	-0,6	-6,4	-2,0	2,7
Okt.	5,3	11,4	-27,6	-3,6	3,5	2,1	-0,5	8,3	-0,5	-5,6	-2,1	2,5
Nov. <sup>(p)</sup>	13,6	22,7	-24,5	-4,5	7,0	7,6	1,9	9,4	-0,1	-4,3	-1,9	2,5

### 3. Kredite an private Haushalte<sup>4)</sup>

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2009	4 960,1	633,4	135,9	195,1	302,4	3 551,7	15,0	60,8	3 475,9	775,0	146,8	87,7	540,5
2010 Q2	5 091,6	648,8	148,0	192,2	308,6	3 626,8	14,1	56,4	3 556,4	816,0	150,4	86,6	578,9
Q3	5 115,3	642,3	143,9	188,4	310,0	3 657,4	14,7	58,8	3 583,9	815,6	145,3	87,0	583,3
2010 Sept.	5 115,3	642,3	143,9	188,4	310,0	3 657,4	14,7	58,8	3 583,9	815,6	145,3	87,0	583,3
Okt.	5 129,2	641,5	143,8	188,0	309,7	3 675,3	14,6	59,0	3 601,6	812,4	142,5	86,2	583,7
Nov. <sup>(p)</sup>	5 146,7	642,6	144,8	187,9	309,9	3 681,5	14,7	57,6	3 609,1	822,7	150,3	86,1	586,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2009	65,2	-1,2	-1,4	-4,3	4,6	51,6	-2,6	-8,2	62,4	14,7	-7,3	-0,8	22,8
2010 Q2	49,1	5,9	1,7	-0,6	4,8	32,6	-0,7	-2,4	35,7	10,5	-4,3	-2,1	17,0
Q3	26,2	-4,0	-3,4	-3,4	2,7	30,0	0,2	2,4	27,4	0,2	-4,9	-0,4	5,5
2010 Sept.	13,7	-0,4	-1,4	-2,3	3,3	10,3	-0,1	1,5	8,9	3,8	1,7	-0,2	2,3
Okt.	11,4	-0,2	0,1	-0,4	0,1	14,5	-0,1	0,3	14,4	-2,9	-2,6	-0,7	0,4
Nov. <sup>(p)</sup>	12,0	0,5	1,1	-0,6	-0,1	1,3	0,1	0,3	0,9	10,2	7,5	0,3	2,3
<b>Wachstumsraten</b>													
2009	1,3	-0,2	-1,0	-2,2	1,5	1,5	-14,9	-12,0	1,8	1,9	-4,7	-0,9	4,4
2010 Q2	2,8	-0,3	-2,2	-2,1	1,7	3,3	-11,2	-11,6	3,7	2,8	-7,5	-2,6	6,7
Q3	2,8	-0,9	-2,7	-3,7	1,8	3,4	-7,0	-5,1	3,6	3,0	-7,4	-2,9	6,8
2010 Sept.	2,8	-0,9	-2,7	-3,7	1,8	3,4	-7,0	-5,1	3,6	3,0	-7,4	-2,9	6,8
Okt.	2,9	-0,8	-1,8	-3,8	1,6	3,6	-7,1	-4,2	3,8	2,6	-7,5	-3,6	6,4
Nov. <sup>(p)</sup>	2,7	-0,4	-0,9	-4,0	2,1	3,4	-6,0	-4,0	3,6	2,3	-5,9	-3,2	5,5

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) Einschließlich Investmentfonds.
- 4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

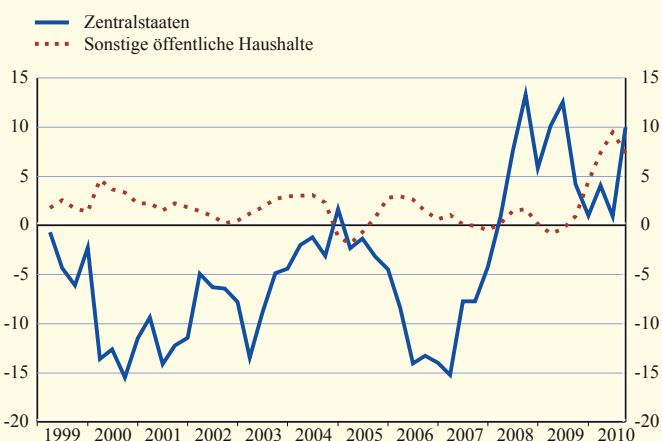
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
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 Q4	1 001,7	229,3	209,8	528,8	33,8	2 821,7	1 914,9	906,8	46,1	860,7
2010 Q1	1 032,6	242,3	209,0	539,0	42,2	2 949,9	1 985,1	964,8	46,8	918,0
Q2	1 068,0	250,2	225,0	547,9	44,8	3 074,8	2 074,6	1 000,2	50,3	949,8
Q3 <sup>(p)</sup>	1 068,9	257,1	223,2	544,2	44,5	2 950,6	1 995,6	955,1	51,8	903,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2007	-7,9	-4,4	-13,0	5,9	3,6	540,1	381,3	158,9	0,3	158,7
2008	13,7	12,5	-8,1	16,5	-7,2	-59,8	-86,0	26,1	0,3	25,8
2009 Q4	10,4	-6,0	0,4	12,8	3,1	-3,8	11,4	-15,2	-1,4	-13,8
2010 Q1	30,4	12,6	-0,8	10,1	8,5	53,9	24,1	29,6	-0,6	30,2
Q2	36,7	9,2	15,9	9,0	2,6	-20,9	0,9	-22,7	-1,3	-21,4
Q3 <sup>(p)</sup>	1,5	7,7	-1,9	-3,8	-0,3	-11,2	-13,7	2,5	4,3	-1,8
<b>Wachstumsraten</b>										
2007	-1,2	-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	-1,5	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 Q4	3,7	1,0	0,1	4,2	51,9	-11,7	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010 Q1	6,6	4,0	1,8	5,8	101,2	-3,2	-5,4	1,7	-4,7	2,1
Q2	7,4	1,0	9,1	7,0	56,8	-1,3	-1,7	-1,4	-5,4	-1,2
Q3 <sup>(p)</sup>	8,0	10,0	6,5	5,4	45,1	0,9	1,2	-0,6	1,4	-0,7

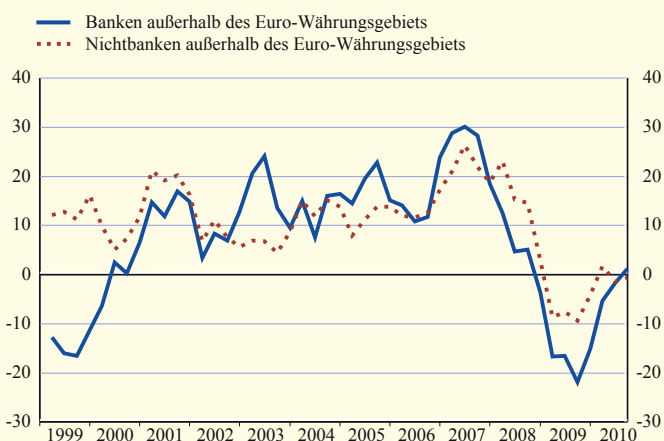
### A7 Kredite an öffentliche Haushalte<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

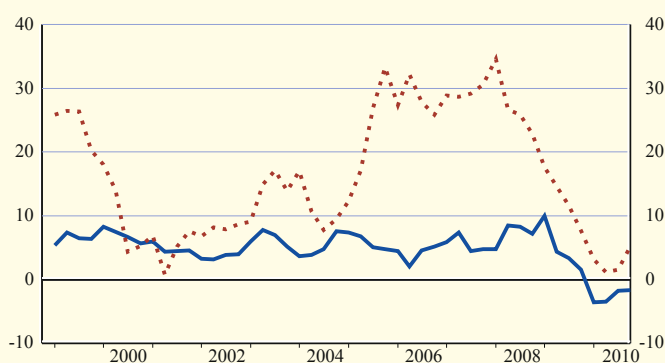
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen						Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 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	
<b>Bestände</b>														
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	738,6	84,1	86,9	543,8	2,2	1,4	20,2	1 872,5	313,1	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9
2010 Q2	740,7	95,5	84,6	536,2	2,3	0,3	21,8	2 074,5	367,9	297,7	1 059,7	9,4	0,2	339,6
2010 Q3	734,3	89,4	89,3	532,7	2,6	0,3	20,1	2 100,1	373,6	300,7	1 076,2	9,0	0,7	339,9
2010 Aug.	737,8	90,5	92,0	533,6	2,4	0,3	19,0	2 088,6	365,1	304,5	1 087,0	8,9	0,8	322,3
2010 Sept.	734,3	89,4	89,3	532,7	2,6	0,3	20,1	2 100,1	373,6	300,7	1 076,2	9,0	0,7	339,9
2010 Okt.	729,0	89,4	85,6	529,8	2,5	0,3	21,4	2 083,2	367,5	318,1	1 070,0	9,0	0,6	317,9
2010 Nov. <sup>(p)</sup>	719,1	89,4	79,5	527,6	2,5	0,3	19,9	2 210,4	385,0	316,3	1 132,8	8,6	0,5	367,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2008	69,2	12,4	42,8	12,2	-0,3	0,1	2,2	268,8	4,4	71,8	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009	-26,9	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,8	56,8	6,8	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0
2010 Q2	0,9	4,7	-0,2	-7,2	-0,2	2,2	1,5	72,3	33,9	-21,5	-0,7	-8,0	0,1	68,6
2010 Q3	-5,6	-5,8	5,0	-6,7	0,3	3,3	-1,7	48,6	9,5	10,3	28,3	-0,5	0,5	0,6
2010 Aug.	-1,8	-4,5	4,1	-2,9	0,0	1,1	0,4	14,3	4,0	3,3	5,3	-0,4	0,5	1,6
2010 Sept.	-2,8	-0,8	-2,3	-2,0	0,2	1,1	1,1	26,5	11,0	-0,9	-1,5	0,1	0,0	17,9
2010 Okt.	-5,4	0,0	-3,5	-4,3	-0,1	1,1	1,3	-19,1	-5,1	17,8	-5,7	0,0	-0,1	-26,1
2010 Nov. <sup>(p)</sup>	-10,5	-0,3	-6,4	-2,2	0,0	0,0	-1,5	92,4	15,1	-3,5	32,3	-0,4	-0,1	49,1
<b>Wachstumsraten</b>														
2008	10,0	17,3	59,9	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	21,0	20,0	-2,4	-	34,6
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010 Q2	-1,7	7,0	-7,8	-3,2	33,3	-	14,3	1,6	6,8	-16,6	-1,5	-36,4	-	33,0
2010 Q3	-1,7	2,9	2,9	-4,4	36,0	-	4,6	5,2	17,4	-13,3	0,8	-41,0	-	34,1
2010 Aug.	-2,0	-0,6	4,2	-4,1	30,4	-	1,3	6,2	20,2	-15,3	1,7	-41,8	-	42,8
2010 Sept.	-1,7	2,9	2,9	-4,4	36,0	-	4,6	5,2	17,4	-13,3	0,8	-41,0	-	34,1
2010 Okt.	-2,7	-3,8	-1,2	-4,7	26,3	-	16,7	5,4	14,3	-8,8	1,3	-46,1	-	34,1
2010 Nov. <sup>(p)</sup>	-3,1	0,5	-2,9	-4,7	23,7	-	-7,9	9,6	16,3	-8,6	4,4	-49,6	-	52,2

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

(Jahreswachstumsraten)

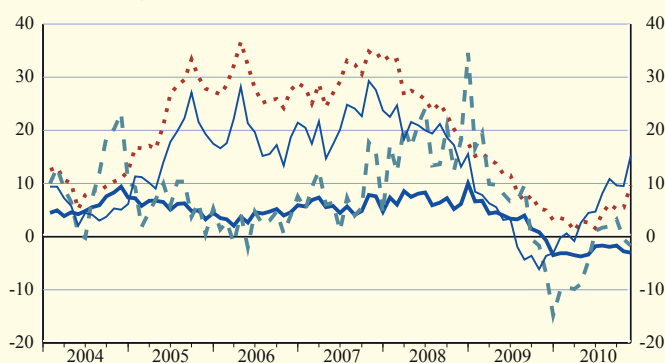
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in M3 enthalten)<sup>4)</sup>
- Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten)<sup>5)</sup>



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.
- 4) Umfasst die in Spalte 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.
- 5) Umfasst die in Spalte 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.



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

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

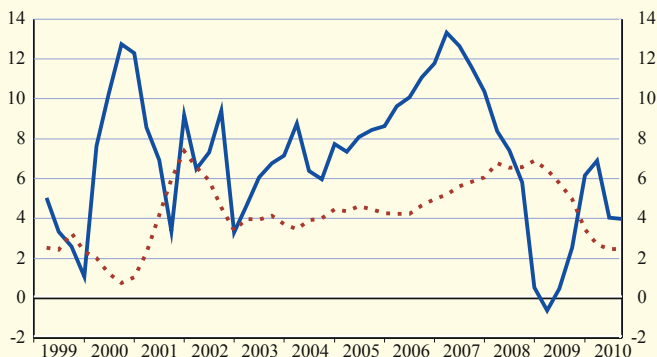
### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
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	1 581,4	1 002,4	410,5	82,2	71,7	2,1	12,5	5 658,9	2 228,4	906,3	644,0	1 732,9	116,9	30,5
Q3	1 608,9	998,6	434,8	87,0	74,7	2,1	11,8	5 650,7	2 202,3	897,7	652,2	1 756,4	110,7	31,4
2010 Aug.	1 600,1	995,5	431,3	84,4	74,9	2,1	11,9	5 658,7	2 208,8	901,3	650,5	1 753,2	113,0	31,9
Sept.	1 608,9	998,6	434,8	87,0	74,7	2,1	11,8	5 650,7	2 202,3	897,7	652,2	1 756,4	110,7	31,4
Okt.	1 621,3	996,6	450,1	87,1	74,2	2,0	11,3	5 673,1	2 218,4	898,6	655,3	1 760,6	109,4	30,9
Nov. <sup>4)</sup>	1 627,7	998,5	449,6	87,0	76,7	2,0	14,0	5 659,2	2 201,9	898,3	656,1	1 762,7	110,1	30,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
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	3,7	19,2	-17,1	-0,5	2,0	0,3	-0,1	49,1	62,9	-30,3	11,9	16,3	-6,0	-5,6
Q3	34,7	0,3	27,2	5,0	2,9	0,0	-0,7	-4,9	-24,7	-6,9	8,3	23,7	-6,2	0,9
2010 Aug.	18,8	4,7	11,3	0,4	2,2	0,0	0,3	-16,2	-30,1	0,7	3,4	11,1	-1,7	0,4
Sept.	14,0	6,0	5,7	2,7	-0,3	0,0	-0,1	-5,5	-5,5	-2,3	1,8	3,3	-2,3	-0,5
Okt.	13,1	-1,4	15,3	0,2	-0,5	0,0	-0,5	22,8	16,3	1,1	3,1	4,2	-1,3	-0,5
Nov. <sup>4)</sup>	2,9	-0,6	-2,0	0,5	2,5	0,0	2,7	-15,9	-17,4	-1,3	0,8	2,1	0,7	-0,9
<b>Wachstumsraten</b>														
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	4,1	9,2	-11,2	14,5	50,5	42,9	-36,2	2,5	10,4	-24,5	20,1	8,3	-2,2	-40,1
Q3	4,0	5,1	-2,4	12,0	33,7	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,7	-27,2
2010 Aug.	4,5	7,1	-5,1	11,2	39,7	43,1	-28,0	2,5	8,3	-20,6	17,7	7,7	-6,9	-33,7
Sept.	4,0	5,1	-2,4	12,0	33,7	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,7	-27,2
Okt.	4,1	3,6	1,4	11,3	29,0	35,2	-25,3	2,7	6,1	-14,6	14,2	7,1	-12,6	-22,5
Nov. <sup>4)</sup>	4,1	2,6	2,5	10,4	30,9	31,4	-5,8	2,4	4,5	-12,3	12,2	7,1	-12,6	-22,0

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

(Jahreswachstumsraten)

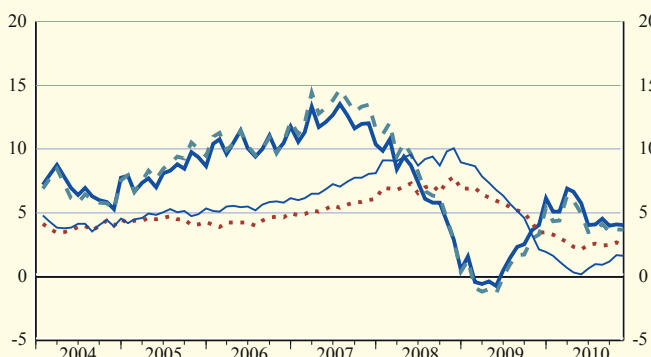
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)
- - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (in M3 enthalten)<sup>4)</sup>
- Private Haushalte (in M3 enthalten)<sup>5)</sup>



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

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

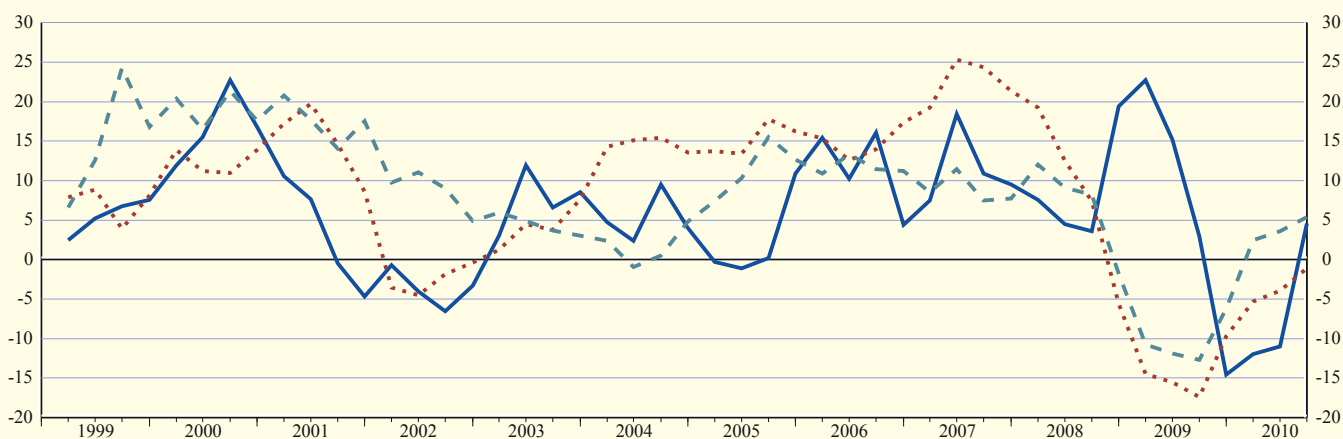
### 3. Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2007	373,5	126,8	58,8	107,7	80,2	3 859,7	2 952,0	907,7	143,1	764,6
2008	444,7	190,8	52,1	116,1	85,8	3 713,3	2 816,2	897,1	65,6	831,5
2009 Q4	372,9	144,1	43,4	114,3	71,1	3 368,7	2 532,7	836,0	56,7	779,3
2010 Q1	397,6	166,2	50,4	108,4	72,6	3 543,7	2 639,0	904,7	66,8	837,9
Q2	412,7	167,6	54,5	113,8	76,8	3 700,0	2 697,1	1 003,0	46,7	956,2
Q3 <sup>(p)</sup>	421,5	176,2	58,7	112,0	74,5	3 577,0	2 600,1	976,9	47,7	929,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
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	-331,2	-275,4	-55,8	-4,5	-51,3
2009 Q4	-30,1	-12,8	-7,7	-8,8	-0,9	-80,1	-55,9	-24,2	-2,7	-21,5
2010 Q1	24,6	22,1	7,0	-5,9	1,4	95,3	49,6	45,7	9,1	36,6
Q2	14,7	1,3	4,0	5,1	4,2	-9,6	-26,6	17,0	-2,3	19,3
Q3 <sup>(p)</sup>	9,3	8,5	4,3	-1,7	-1,8	14,1	4,9	8,9	3,0	5,9
<b>Wachstumsraten</b>										
2007	9,5	-2,4	29,9	10,6	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008	19,4	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,4	-5,6	-1,7	-25,6	2,7
2009 Q4	-14,6	-19,9	-16,7	-2,1	-18,0	-8,8	-9,8	-6,2	-7,0	-6,2
2010 Q1	-12,0	-17,2	-0,1	-5,4	-13,3	-3,5	-5,3	2,4	12,0	1,7
Q2	-11,0	-20,6	11,5	-4,7	-6,0	-2,0	-4,0	3,6	7,0	3,3
Q3 <sup>(p)</sup>	4,6	12,3	14,9	-9,2	4,1	0,6	-1,1	5,4	14,2	4,9

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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

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

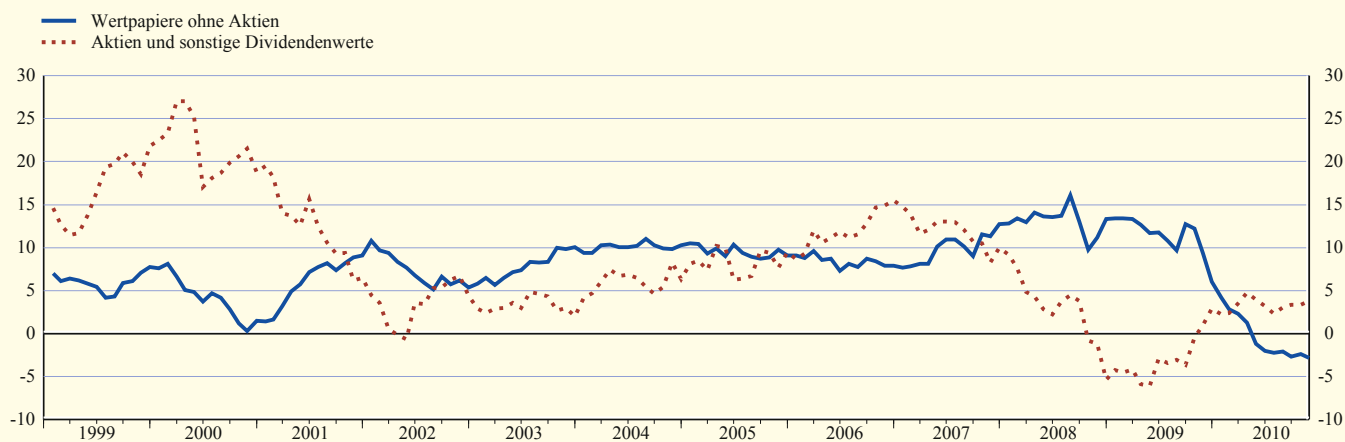
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung<sup>1), 2)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
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	6 207,7	1 971,1	109,1	1 467,2	16,0	1 457,8	39,4	1 147,1	1 515,3	434,6	800,5	280,2
2010 Q2	6 305,2	1 908,4	117,2	1 555,3	18,5	1 477,6	28,5	1 199,7	1 523,4	456,1	772,2	295,1
Q3	6 223,2	1 863,9	105,5	1 548,4	17,7	1 516,6	30,2	1 141,0	1 534,7	458,3	785,8	290,6
2010 Aug.	6 314,5	1 890,1	117,1	1 549,3	17,5	1 516,8	26,6	1 197,0	1 529,7	457,3	784,4	288,0
Sept.	6 223,2	1 863,9	105,5	1 548,4	17,7	1 516,6	30,2	1 141,0	1 534,7	458,3	785,8	290,6
Okt.	6 205,5	1 834,3	108,4	1 633,3	14,9	1 493,9	27,2	1 093,5	1 547,6	459,4	792,5	295,7
Nov. <sup>(p)</sup>	6 191,2	1 836,6	115,7	1 576,2	17,1	1 528,7	27,5	1 089,5	1 552,1	445,2	804,0	302,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
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	354,4	83,5	16,6	230,6	-3,2	103,3	-12,0	-64,4	43,2	29,1	11,8	2,3
2010 Q2	-95,9	-54,2	-6,9	18,6	-0,4	-4,5	-14,8	-33,8	15,9	10,7	-2,0	7,2
Q3	-21,1	-46,4	-0,6	-13,4	0,0	31,5	5,2	2,6	9,6	2,1	9,5	-2,0
2010 Aug.	17,0	1,4	10,3	-11,8	-0,3	2,5	-0,4	15,4	14,6	3,7	12,1	-1,3
Sept.	-39,0	-23,7	-4,4	1,9	1,2	-2,7	5,2	-16,5	3,6	0,2	0,6	2,8
Okt.	-5,1	-29,2	4,1	87,1	-2,6	-22,1	-2,7	-39,9	6,5	1,3	5,1	0,1
Nov. <sup>(p)</sup>	-38,9	3,5	1,9	-47,8	1,5	37,9	-1,1	-34,8	21,5	1,5	13,7	6,3
<b>Wachstumsraten</b>												
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	17,6	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	6,8	-23,0	-1,0	-49,7	-6,8	3,2	8,1	-0,8	7,2
Q3	-2,6	-6,9	-2,5	3,5	-15,5	1,5	-39,5	-6,6	3,3	6,3	0,4	7,1
2010 Aug.	-2,1	-6,6	1,2	5,2	-18,5	1,6	-49,6	-5,8	3,1	6,3	1,2	3,3
Sept.	-2,6	-6,9	-2,5	3,5	-15,5	1,5	-39,5	-6,6	3,3	6,3	0,4	7,1
Okt.	-2,4	-7,3	1,2	8,3	-25,0	0,2	-40,4	-9,0	3,4	6,2	0,7	6,6
Nov. <sup>(p)</sup>	-2,8	-7,1	1,6	5,0	-9,4	2,6	-42,6	-11,1	3,8	5,9	0,8	9,1

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

**2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs<sup>1), 2)</sup>**  
(in Mrd €)

**1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte<sup>3)</sup>**

	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	-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.	-1,2	-0,3	-0,4	-0,6	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
Okt.	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5
Nov. <sup>(p)</sup>	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,8	0,0	-0,2	-0,6

**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	-10,3	-4,0	-2,8	-3,6	-0,4	-0,3	-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.	-4,1	-1,1	-1,4	-1,6	-0,2	0,1	-0,3
Okt.	-1,9	-0,4	-0,8	-0,6	-0,1	0,0	-0,2
Nov. <sup>(p)</sup>	-6,7	-2,4	-2,7	-1,7	-0,6	0,1	-0,7

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-12,4	-2,4	0,4	-8,9	0,5	-4,3	0,0	2,3	-14,6	-3,3	-7,3	-4,0
Q3	19,5	4,0	-0,1	6,5	0,3	5,7	-1,3	4,4	2,0	0,1	4,4	-2,4
2010 Juli	12,3	2,1	0,2	3,8	0,0	4,1	0,1	2,1	3,3	1,6	4,7	-3,0
Aug.	9,8	2,3	-0,4	5,8	0,5	1,1	-1,4	2,0	-2,7	-2,2	-1,2	0,7
Sept.	-2,6	-0,4	0,1	-3,0	-0,1	0,5	0,0	0,3	1,5	0,7	0,9	-0,2
Okt.	-2,0	-0,3	0,1	-2,2	0,0	-0,6	0,0	0,9	1,9	-0,6	2,4	0,1
Nov. <sup>(p)</sup>	-14,5	-1,6	-0,1	-9,3	-0,1	-3,2	0,1	-0,3	-2,6	-1,3	-2,2	1,0

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 privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

## 2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen<sup>1), 2)</sup>

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

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	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	
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2007	6 083,9	92,0	8,0	4,8	0,4	1,2	1,0	9 063,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5
2008	6 852,0	89,7	10,3	7,3	0,4	1,3	0,8	9 890,2	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 Q4	6 282,0	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10 188,9	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 Q1	6 222,1	93,0	7,0	4,1	0,3	1,2	0,8	10 201,5	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Q2	6 544,7	92,4	7,6	4,5	0,3	1,2	0,9	10 468,1	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Q3 <sup>(p)</sup>	6 105,3	92,5	7,5	4,5	0,3	1,2	0,8	10 515,4	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2007	2 952,0	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	907,7	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008	2 816,2	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,1	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q4	2 532,7	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,0	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010 Q1	2 639,0	50,1	49,9	32,9	2,2	2,2	9,4	904,7	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1
Q2	2 697,1	52,9	47,1	30,8	2,1	1,6	9,5	1 003,0	55,2	44,8	31,7	1,1	1,4	6,5
Q3 <sup>(p)</sup>	2 600,1	51,4	48,6	32,4	2,3	1,6	9,2	976,9	57,0	43,0	30,5	1,2	1,3	5,8

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

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

Quelle: EZB.

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

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

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

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

**2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen<sup>1), 2)</sup>**

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

**3. Kredite**

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	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	
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
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 Q4	5 917,5	-	-	-	-	-	11 784,9	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010 Q1	5 916,7	-	-	-	-	-	11 832,5	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4	
Q2	6 208,8	-	-	-	-	-	12 057,3	95,8	4,2	2,2	0,3	1,0	0,4	
Q3 <sup>(p)</sup>	5 841,6	-	-	-	-	-	12 054,9	96,0	4,0	2,0	0,2	1,1	0,4	
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2007	2 341,6	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	953,8	40,8	59,2	41,3	1,2	3,7	8,3
2008	2 278,8	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	963,6	40,4	59,6	42,0	1,4	4,3	7,5
2009 Q4	1 914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0
2010 Q1	1 985,1	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	964,8	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5
Q2	2 074,6	46,5	53,5	29,8	2,8	3,0	12,0	1 000,2	39,2	60,8	43,3	1,4	3,4	7,7
Q3 <sup>(p)</sup>	1 995,6	45,9	54,1	29,6	3,3	3,0	12,0	955,1	40,5	59,5	41,7	1,4	3,6	7,3

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>3)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	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	
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2007	1 739,8	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 209,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	1 976,3	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 Q4	2 080,2	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,4	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 Q1	2 092,7	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3 033,9	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
Q2	2 025,6	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3 079,9	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
Q3 <sup>(p)</sup>	1 969,3	94,6	5,4	3,0	0,2	0,3	1,6	3 112,9	98,5	1,5	0,9	0,2	0,1	0,4
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2007	582,0	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	651,6	35,8	64,2	39,3	4,5	0,8	12,6
2008	580,3	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,2	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,1
2009 Q4	546,6	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	600,5	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 Q1	561,8	55,3	44,7	28,0	0,4	0,5	14,8	611,4	32,9	67,1	39,9	4,2	0,9	14,9
Q2	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
Q3 <sup>(p)</sup>	535,2	52,3	47,7	27,7	0,4	0,9	16,1	605,8	29,8	70,2	42,5	4,6	0,6	15,0

Quelle: EZB.

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



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

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

### 1. Aktiva

		Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
		1	2	3	4	5	6	7
Bestände								
2010	April	5 902,5	367,0	2 235,4	1 822,6	793,8	239,8	443,9
	Mai	5 864,4	378,6	2 265,0	1 751,4	785,9	240,9	442,6
	Juni	5 845,6	384,7	2 271,0	1 718,7	791,7	243,4	435,9
	Juli	5 933,4	382,0	2 288,0	1 753,5	797,7	247,7	464,5
	Aug.	6 029,9	379,5	2 359,3	1 741,6	806,8	249,8	493,0
	Sept.	6 078,7	376,0	2 336,0	1 793,0	823,0	245,7	505,0
	Okt. <sup>(p)</sup>	6 147,0	375,3	2 332,1	1 835,1	832,2	246,8	525,5
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2010	Q1	190,6	-3,7	69,2	34,9	31,1	21,1	38,1
	Q2	6,3	26,4	6,4	-30,7	8,8	1,1	-5,8
	Q3	131,3	-13,3	60,5	12,7	16,8	-1,0	55,6

### 2. Passiva

		Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			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	April	5 902,5	124,0	5 390,3	4 270,4	597,7	1 119,9	388,2
	Mai	5 864,4	125,5	5 332,0	4 210,5	584,4	1 121,5	406,9
	Juni	5 845,6	125,9	5 320,2	4 182,1	585,3	1 138,0	399,5
	Juli	5 933,4	124,6	5 394,8	4 250,4	595,6	1 144,4	414,0
	Aug.	6 029,9	125,4	5 463,4	4 290,5	602,4	1 172,9	441,2
	Sept.	6 078,7	126,4	5 504,1	4 326,9	624,8	1 177,2	448,1
	Okt. <sup>(p)</sup>	6 147,0	127,2	5 566,2	4 367,7	636,0	1 198,5	453,6
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2010	Q1	190,6	5,2	141,6	92,7	26,0	48,9	43,9
	Q2	6,3	10,2	26,0	3,1	1,0	22,9	-29,9
	Q3	131,3	-5,1	72,8	33,3	21,4	39,5	63,7

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

		Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Art		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		1	Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds	Geschlossene Fonds	10
			2	3	4	5	6	7	8	9	
Bestände											
2010	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	5 390,3	1 725,4	1 579,9	1 293,8	258,2	102,5	430,4	5 309,3	81,0	1 182,8
	Mai	5 332,0	1 741,3	1 510,3	1 289,3	256,8	107,5	426,7	5 248,9	83,1	1 190,4
	Juni	5 320,2	1 750,3	1 486,8	1 291,4	253,3	107,4	431,0	5 236,3	83,9	1 167,0
	Juli	5 394,8	1 766,8	1 521,3	1 307,9	258,6	104,4	435,8	5 310,9	83,9	1 142,7
	Aug.	5 463,4	1 821,6	1 510,4	1 332,1	258,8	104,8	435,6	5 379,4	83,9	1 179,8
	Sept.	5 504,1	1 809,3	1 552,7	1 343,0	259,6	101,2	438,4	5 419,8	84,3	1 136,9
	Okt. <sup>(p)</sup>	5 566,2	1 814,0	1 597,0	1 358,3	260,0	100,2	436,7	5 482,2	84,0	1 124,7
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010	April	33,6	15,1	2,3	11,7	2,3	-0,2	2,4	32,4	1,2	-2,3
	Mai	-12,2	-1,1	-16,3	2,6	-1,7	1,6	2,8	-13,9	1,7	-16,5
	Juni	4,5	1,5	-4,4	4,4	1,0	0,3	1,8	3,9	0,6	-29,7
	Juli	25,4	15,2	4,5	5,5	0,6	-0,5	0,0	25,1	0,3	-5,6
	Aug.	30,1	17,8	2,8	10,2	0,0	-1,3	0,7	30,4	-0,3	27,9
	Sept.	17,2	11,6	0,2	7,3	0,2	-1,2	-1,0	17,0	0,3	-17,8
	Okt. <sup>(p)</sup>	30,6	9,6	15,8	6,7	0,0	-1,2	-0,5	31,2	-0,6	-6,8

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 Wertpapiere<sup>1)</sup> nach Wertpapieremittenten**

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

**1. Wertpapiere außer Aktien**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2009 Q4	2 084,4	1 410,0	385,7	684,4	187,7	5,6	146,6	674,4	199,6	259,4	16,2
2010 Q1	2 215,7	1 461,0	392,9	706,2	199,5	5,9	156,4	754,7	217,8	292,1	15,6
Q2	2 271,0	1 446,8	382,9	713,6	193,0	6,0	151,3	824,2	230,2	325,2	16,6
Q3 <sup>(p)</sup>	2 336,0	1 476,4	384,7	727,2	194,4	6,4	163,7	859,6	241,4	333,3	16,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2010 Q1	69,2	25,5	0,6	9,5	8,9	-0,1	6,5	43,7	11,0	17,6	-1,5
Q2	6,4	-25,1	-11,7	-5,1	-3,8	0,6	-5,1	31,5	6,6	13,0	-1,4
Q3 <sup>(p)</sup>	60,5	16,2	3,2	4,0	1,8	0,0	7,2	44,3	8,2	19,9	0,3

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

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2009 Q4	1 681,3	728,1	97,8	-	35,6	23,7	570,9	953,2	138,2	291,4	65,6
2010 Q1	1 818,5	750,8	95,1	-	36,3	28,3	590,9	1 067,7	148,6	329,9	75,8
Q2	1 718,7	672,2	74,3	-	34,0	24,0	539,8	1 046,5	141,6	315,1	79,0
Q3 <sup>(p)</sup>	1 793,0	713,2	79,7	-	38,1	24,3	570,9	1 079,8	154,1	314,5	67,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2010 Q1	34,9	11,1	0,1	-	0,0	1,8	9,2	23,8	0,5	4,9	0,9
Q2	-30,7	-23,9	-7,9	-	-1,0	-1,2	-13,8	-6,8	-1,8	-5,4	3,9
Q3 <sup>(p)</sup>	12,7	8,0	-0,9	-	1,7	0,3	7,0	4,6	1,9	-0,4	-8,8

**3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs <sup>2)</sup>	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2009 Q4	715,4	612,8	74,4	-	538,4	-	-	102,6	15,9	23,3	0,3
2010 Q1	779,2	660,9	70,8	-	590,1	-	-	118,3	18,4	34,8	0,6
Q2	791,7	662,7	77,4	-	585,3	-	-	129,0	19,0	36,4	0,4
Q3 <sup>(p)</sup>	823,0	701,1	76,3	-	624,8	-	-	121,9	20,7	33,9	0,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2010 Q1	31,1	21,3	-4,7	-	26,0	-	-	9,8	1,3	9,9	0,2
Q2	8,8	6,5	5,5	-	1,0	-	-	2,3	0,9	-0,9	-0,2
Q3 <sup>(p)</sup>	16,8	21,4	0,1	-	21,4	-	-	-4,6	0,9	-0,8	0,0

Quelle: EZB.

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

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



## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2010 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							512
<i>Handelsbilanz<sup>1)</sup></i>							-13
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							
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, netto<sup>1)</sup></i>	560		285	239	36	0	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
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, netto<sup>1)</sup></i>	1 929		1 674	-5	44	215	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
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, netto<sup>1)</sup></i>	1 906		1 508	-57	50	406	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
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 Außentransaktionen<sup>1)</sup></i>	74		196	-58	35	-99	25
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
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)<sup>1)</sup></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
<b>Außenkonto</b>							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							499
<i>Handelsbilanz</i>							
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)		2 068	500	1 165	106	298	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		228					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>		2 296					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
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>							
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
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>							
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
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>							
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
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
<b>2010 Q2</b>								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		18 400	16 871	32 611	13 683	6 703	3 410	15 939
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				340				
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>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
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>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-223	-103	401	124	-32	-24	218
Währungsgold und SZRs				68				
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>								
<b>Bilanz am Jahresende, Forderungen</b>								
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
<b>2010 Q2</b>								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten</b>								
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 Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 199	11 764	-8 818	861	85	-61	-5 030	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
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 Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-23	107	-45	54	-6	-13	-120	23
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
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 Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	287	-238	480	24	14	12	-5	-219
<b>Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten</b>								
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 Reinvermögen<sup>1)</sup></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
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
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<sup>1)</sup></i>	2 192	2 345	2 331	2 186	2 144	2 130	2 156	2 200
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
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<sup>1)</sup></i>	7 328	7 727	7 797	7 600	7 540	7 518	7 552	7 633
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
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<sup>1)</sup></i>	7 236	7 634	7 692	7 494	7 431	7 409	7 439	7 519
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
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<sup>1)</sup></i>	592	723	524	325	268	231	229	267
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
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)<sup>1)</sup></i>	-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
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
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) <sup>2)</sup>	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>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
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>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
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>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
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>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
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
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
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
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>5 617</b>	<b>5 865</b>	<b>6 069</b>	<b>6 069</b>	<b>6 059</b>	<b>6 066</b>	<b>6 075</b>	<b>6 090</b>
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
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>771</b>	<b>825</b>	<b>869</b>	<b>912</b>	<b>929</b>	<b>937</b>	<b>920</b>	<b>903</b>
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
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>3 059</b>	<b>1 959</b>	<b>-1 625</b>	<b>-1 640</b>	<b>-1 080</b>	<b>308</b>	<b>1 453</b>	<b>1 496</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
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 <sup>1)</sup>	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
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>3 059</b>	<b>1 959</b>	<b>-1 625</b>	<b>-1 640</b>	<b>-1 080</b>	<b>308</b>	<b>1 453</b>	<b>1 496</b>
<b>Vermögensbilanz</b>								
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 <sup>1)</sup>	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
<b>= Reinvermögen</b>	<b>37 341</b>	<b>39 300</b>	<b>37 675</b>	<b>36 954</b>	<b>37 784</b>	<b>37 983</b>	<b>38 759</b>	<b>38 450</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

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

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

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

	2006	2007	2008	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2
<b>Einkommen und Sparen</b>								
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
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	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
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	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
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	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
= <b>Sparen, netto</b>	60	100	-14	-84	-45	-18	29	75
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
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 <sup>1)</sup>	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
= <b>Sparen, netto</b>	60	100	-14	-84	-45	-18	29	75
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
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 <sup>1)</sup>	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
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
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 <sup>1)</sup>	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
<b>= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>5</b>	<b>-14</b>	<b>24</b>	<b>-35</b>	<b>-35</b>	<b>-8</b>	<b>11</b>	<b>18</b>
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
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
<b>= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>25</b>	<b>-9</b>	<b>-99</b>	<b>-8</b>	<b>41</b>	<b>90</b>	<b>114</b>	<b>100</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
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 <sup>1)</sup>	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
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>-101</b>	<b>-123</b>	<b>-198</b>	<b>-179</b>	<b>-179</b>	<b>-116</b>	<b>-61</b>	<b>-62</b>

Quelle: EZB.

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

# FINANZMÄRKTE



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

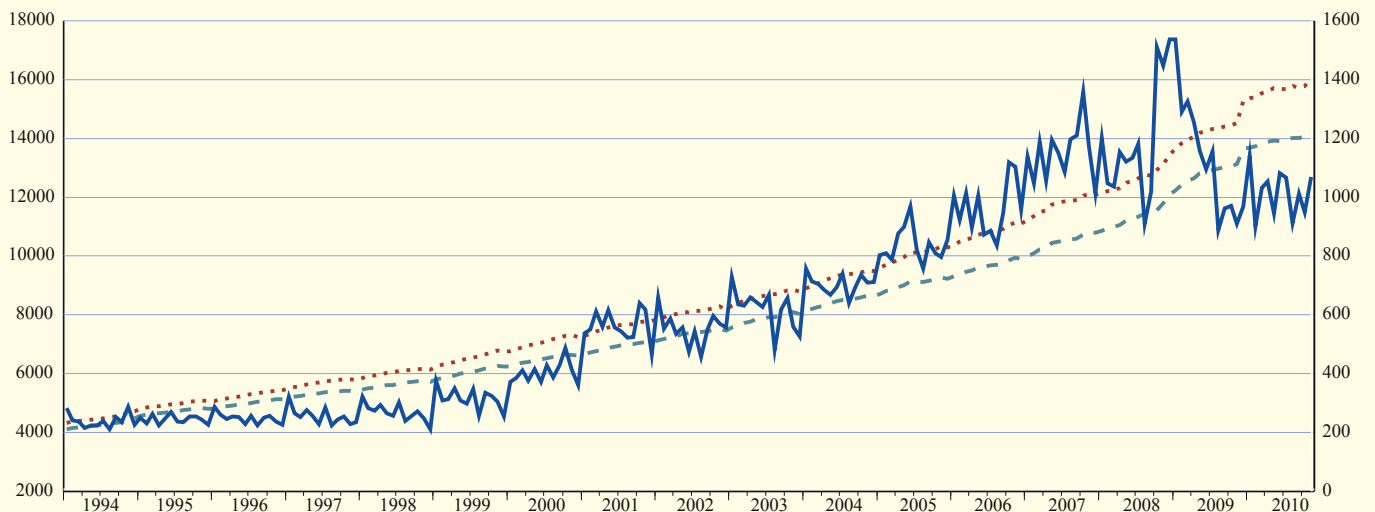
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

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

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

(in Mrd €)

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



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

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

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



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

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

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

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

Quelle: EZB.

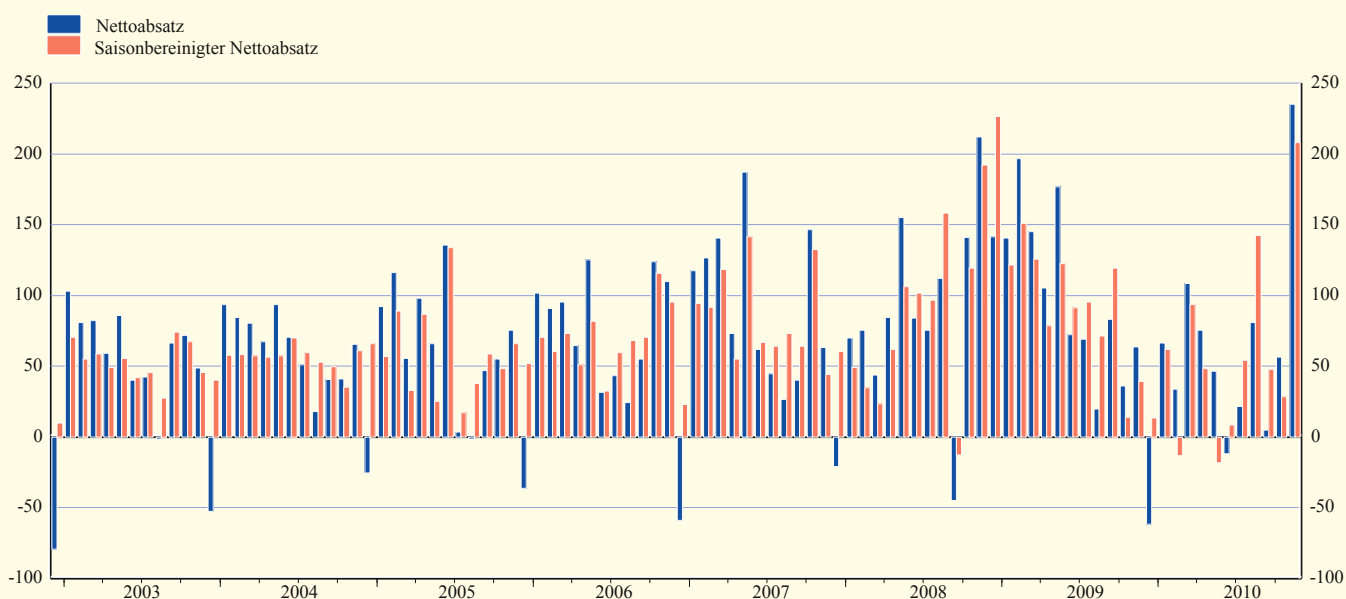
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen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

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

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2008	95,8	22,9	35,8	4,4	31,7	1,1	96,3	23,1	35,3	4,5	32,5	0,9
2009	87,2	10,3	19,3	8,6	46,2	2,8	86,9	10,2	18,9	8,3	46,7	2,9
2009 Q4	12,7	-21,6	13,1	4,1	11,9	5,2	22,2	-10,5	-13,7	6,9	36,8	2,7
2010 Q1	69,6	25,6	-16,8	11,3	46,4	3,1	47,4	7,4	0,9	10,1	24,6	4,5
Q2	36,5	-12,2	3,3	4,9	34,9	5,6	12,7	-14,6	-2,0	0,7	23,0	5,7
Q3	35,6	2,3	3,8	2,7	20,5	6,4	81,4	11,7	27,4	5,1	29,5	7,7
2010 Aug.	80,8	21,9	27,8	-1,7	30,6	2,1	142,2	31,3	55,6	4,8	46,7	3,8
Sept.	4,9	-7,8	-24,7	6,2	22,3	8,8	48,0	18,0	4,0	7,5	8,3	10,2
Okt.	56,4	-26,7	21,6	8,1	48,7	4,6	28,4	-37,6	-5,7	8,1	61,7	1,9
Nov.	235,2	10,6	78,0	4,0	137,8	4,9	207,9	9,0	71,0	3,8	121,1	3,0
<b>Langfristig</b>												
2008	65,3	15,9	32,7	2,8	13,4	0,5	64,8	16,1	32,1	2,8	13,3	0,5
2009	87,9	15,1	22,4	12,7	34,5	3,2	87,8	15,2	22,1	12,8	34,6	3,1
2009 Q4	37,5	-14,0	11,9	7,8	27,3	4,4	34,1	-1,9	-14,6	9,0	38,1	3,5
2010 Q1	75,9	22,3	-13,3	9,8	52,8	4,3	75,1	12,5	4,8	10,5	43,0	4,2
Q2	47,4	-7,1	0,0	6,0	43,9	4,6	15,3	-17,0	-4,9	2,0	30,8	4,4
Q3	21,4	-1,8	2,6	3,3	16,3	0,9	66,9	5,9	24,8	5,2	28,6	2,3
2010 Aug.	42,4	-3,4	19,2	0,5	24,5	1,5	103,4	5,4	46,9	6,1	42,7	2,2
Sept.	4,9	4,4	-22,8	10,4	10,5	2,4	37,6	23,4	2,2	9,7	-2,7	5,0
Okt.	66,6	-5,0	12,2	6,8	49,0	3,6	59,6	-3,8	-10,6	8,2	64,3	1,6
Nov.	189,8	-6,4	75,7	3,8	113,9	2,8	158,4	-5,6	67,2	3,3	92,2	1,2

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



Quelle: EZB.

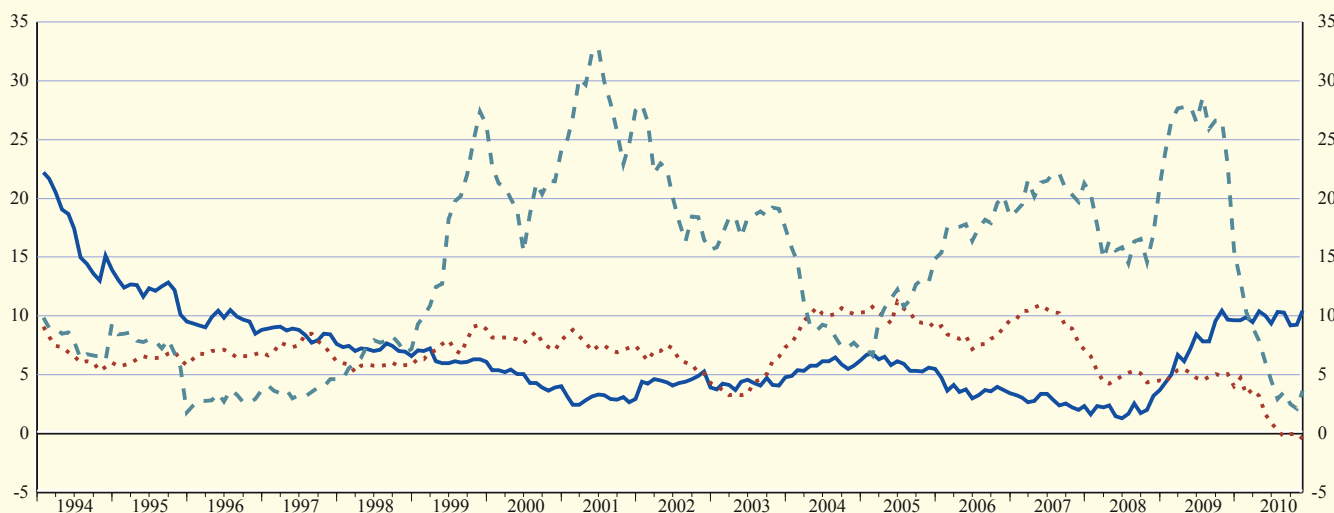
1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

#### 4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup> (Veränderung in %)

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

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

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



Quelle: EZB.

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

**4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup>**  
(Veränderung in %)

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

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



Quelle: EZB.

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

#### 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

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

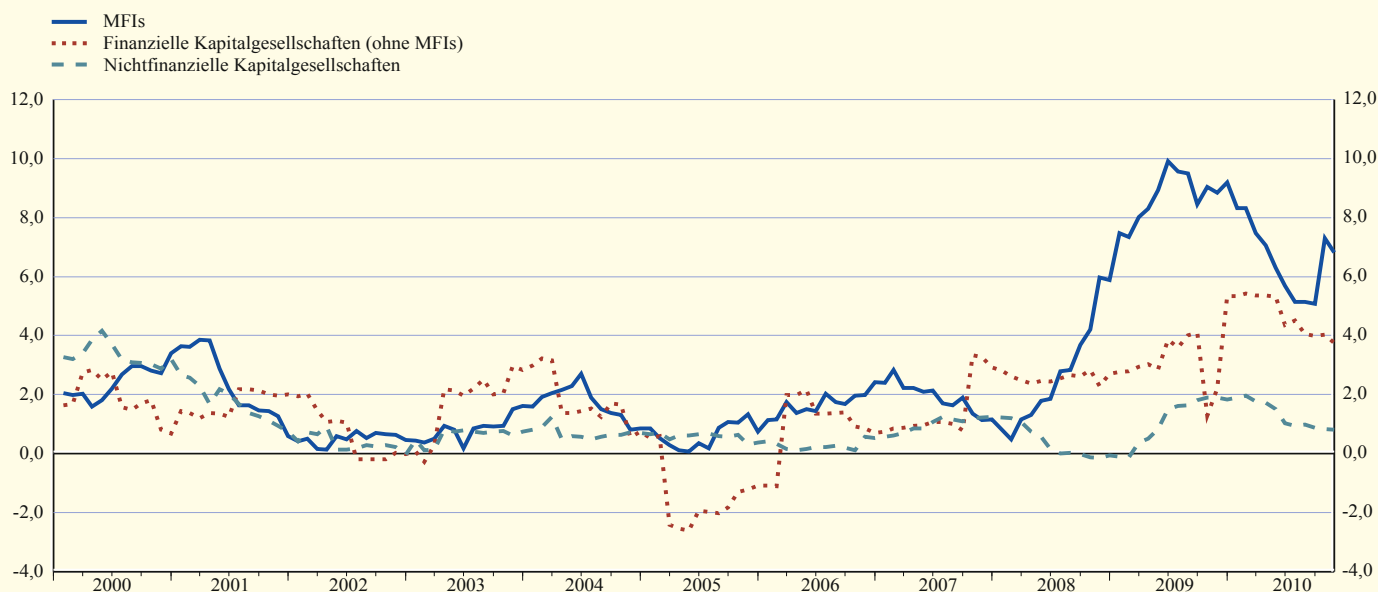
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

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

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

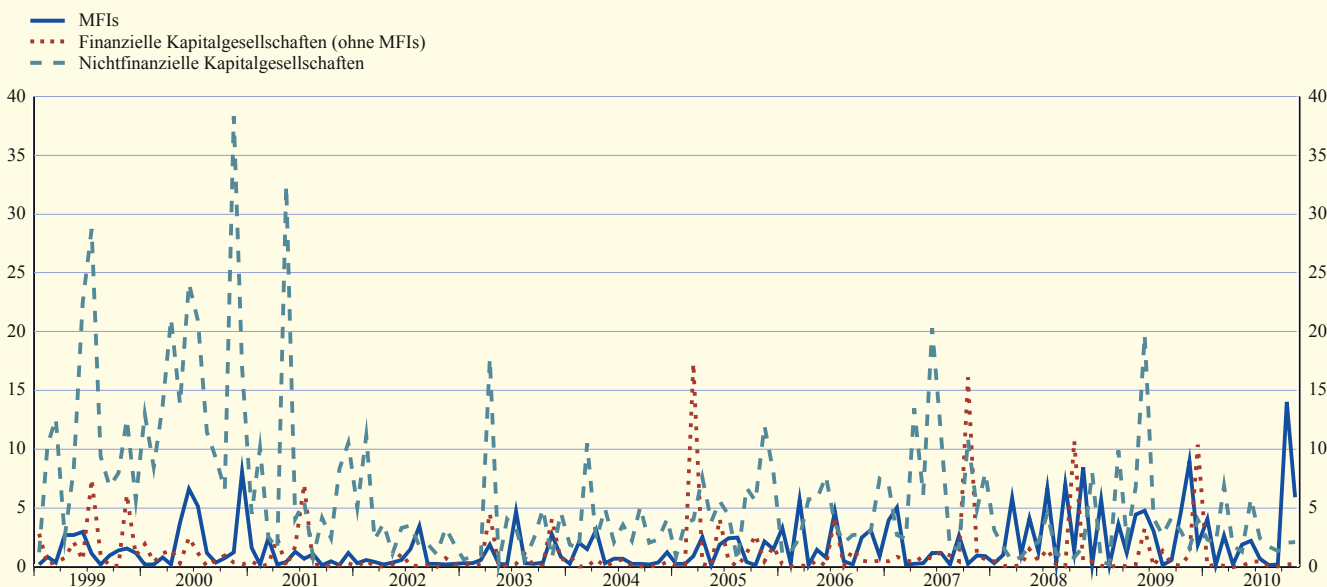
1) Einzelheiten zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

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

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

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

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



Quelle: EZB.



## 4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

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

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2),3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	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 Dez.	0,45	1,67	2,31	2,40	1,53	2,45	0,47	0,77	2,00	2,54	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	2,35	0,50
April	0,41	2,02	2,64	2,14	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58
Mai	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,78	2,26	0,52
Juni	0,43	2,16	2,26	2,47	1,41	1,96	0,43	0,89	1,85	2,29	0,66
Juli	0,43	2,31	2,59	2,36	1,40	1,93	0,45	1,06	2,11	2,22	0,74
Aug.	0,43	2,21	2,54	2,35	1,50	1,91	0,45	1,01	2,01	2,22	0,70
Sept.	0,43	2,25	2,76	2,28	1,55	1,85	0,46	1,11	2,18	2,81	0,71
Okt.	0,44	2,35	2,75	2,80	1,54	1,82	0,50	1,18	2,36	2,53	0,94
Nov.	0,44	2,34	2,67	2,66	1,54	1,83	0,49	1,16	2,35	2,43	0,89

### 2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite, unechte und echte Kredit- karten- kredite <sup>2)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2009 Dez.	8,99	6,43	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	6,78	6,12	7,92	7,67	2,62	3,71	4,18	4,12	3,68	3,06	4,32	4,53		
Mai	8,77	6,69	6,14	7,84	7,62	2,58	3,64	4,14	4,01	3,58	3,09	4,45	4,50		
Juni	8,80	5,18	6,14	7,74	7,11	2,56	3,59	4,06	3,90	3,54	3,00	4,22	4,27		
Juli	8,74	5,48	6,22	7,77	7,32	2,66	3,60	3,94	3,84	3,64	3,15	4,29	4,27		
Aug.	8,72	5,38	6,26	7,87	7,35	2,83	3,63	3,95	3,81	3,76	3,34	4,52	4,14		
Sept.	8,74	5,52	6,18	7,87	7,31	2,75	3,57	3,84	3,74	3,62	3,32	4,35	4,07		
Okt.	8,66	5,36	6,03	7,71	7,15	2,76	3,57	3,78	3,69	3,61	3,36	4,43	4,21		
Nov.	8,61	5,40	6,08	7,68	7,17	2,81	3,55	3,77	3,71	3,66	3,57	4,38	4,19		

### 3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revolvierende Kredite und Über- ziehungskredite, unechte und echte Kreditkartenkredite <sup>2)</sup>	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
2009 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	2,84	3,41
Juni	3,70	3,25	4,11	3,80	2,17	2,86	3,37
Juli	3,70	3,27	4,27	3,95	2,26	2,85	3,19
Aug.	3,75	3,38	4,19	3,84	2,28	2,92	3,65
Sept.	3,80	3,34	4,13	3,78	2,26	2,72	3,51
Okt.	3,83	3,42	4,19	3,82	2,33	2,94	3,46
Nov.	3,85	3,55	4,31	3,84	2,42	3,04	3,57

Quelle: EZB.

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

**4.5 Zinssätze der MFI für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFI im Euro-Währungsgebiet<sup>1),\*</sup>**

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

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

		Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Reposchäfte
		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2), 3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	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	2,73	1,40	1,93	0,45	1,54	3,15	1,24
	Aug.	0,43	2,17	2,72	1,50	1,91	0,45	1,57	3,12	1,25
	Sept.	0,43	2,20	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26
	Okt.	0,44	2,22	2,70	1,54	1,82	0,50	1,68	3,07	1,29
	Nov.	0,44	2,25	2,72	1,54	1,83	0,49	1,69	3,11	1,32

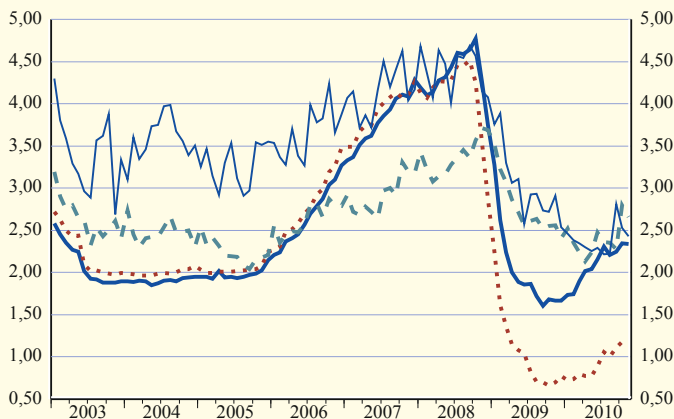
**5. Kreditzinsen (Bestände)**

		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	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	7,61	6,48	5,21	3,29	3,22	3,30
	Juli	3,73	3,93	3,82	7,70	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
	Aug.	3,79	3,89	3,81	7,74	6,46	5,20	3,37	3,28	3,34
	Sept.	3,83	3,88	3,83	7,83	6,46	5,21	3,42	3,29	3,38
	Okt.	3,80	3,86	3,83	7,79	6,45	5,20	3,48	3,34	3,38
	Nov.	3,77	3,85	3,84	7,68	6,45	5,22	3,50	3,39	3,41

**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**

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

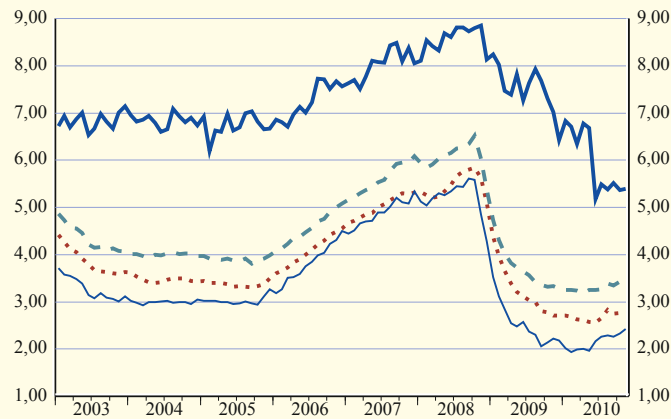
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



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

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

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



Quelle: EZB.

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

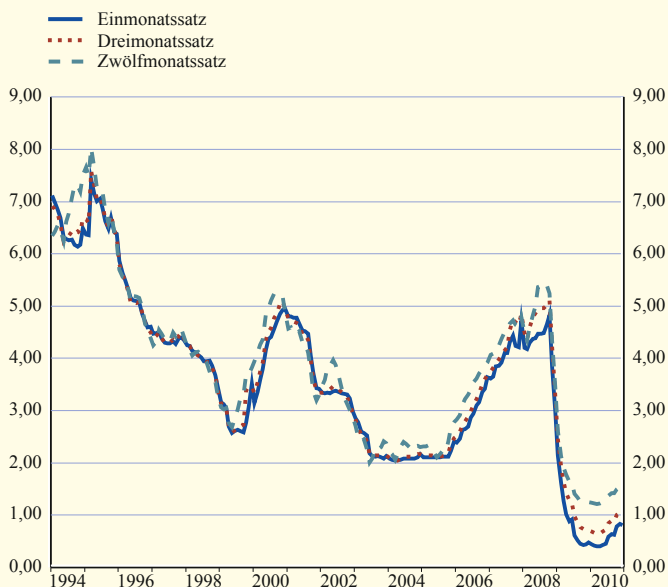
## 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2009 Q4	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010 Q1	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
Q2	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
Q3	0,45	0,61	0,87	1,13	1,40	0,39	0,24
Q4	0,59	0,81	1,02	1,25	1,52	0,29	0,19
2009 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
Nov.	0,59	0,83	1,04	1,27	1,54	0,29	0,19
Dez.	0,50	0,81	1,02	1,25	1,53	0,30	0,18

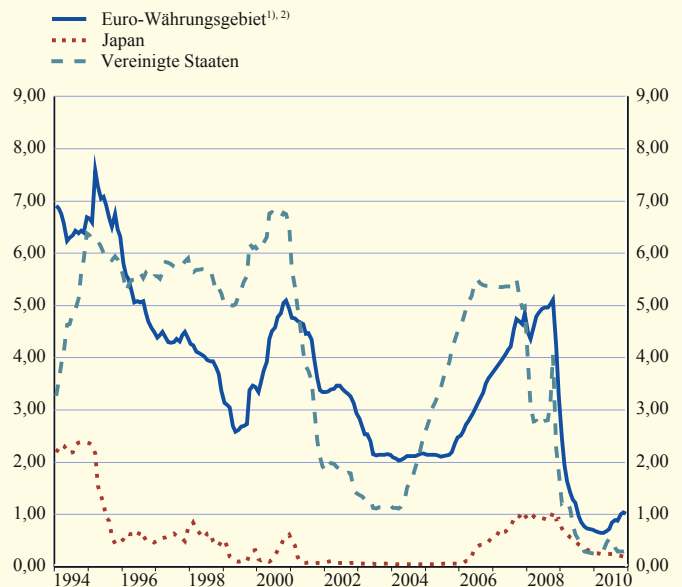
## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>1), 2)</sup>

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



## A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

#### 4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

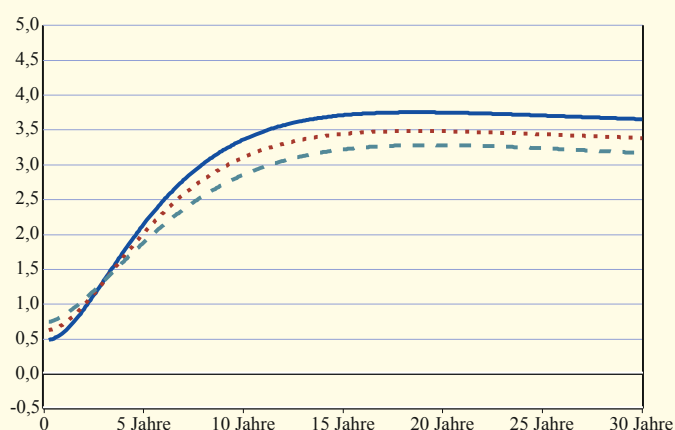
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2009 Q4	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 Q1	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
Q2	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
Q3	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
Q4	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2009 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
Nov.	0,63	0,72	0,99	2,02	2,58	3,11	2,48	2,12	0,92	1,62	3,62	4,35
Dez.	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69

#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

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

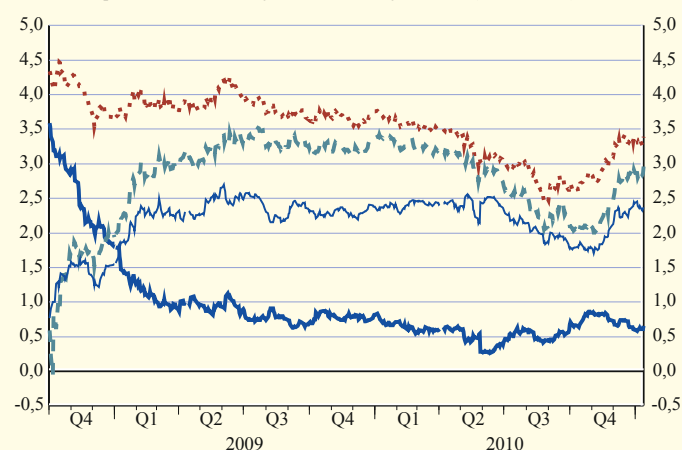
- Dezember 2010
- ... November 2010
- - - Oktober 2010



#### A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

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

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



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

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

## 4.8 Börsenindizes

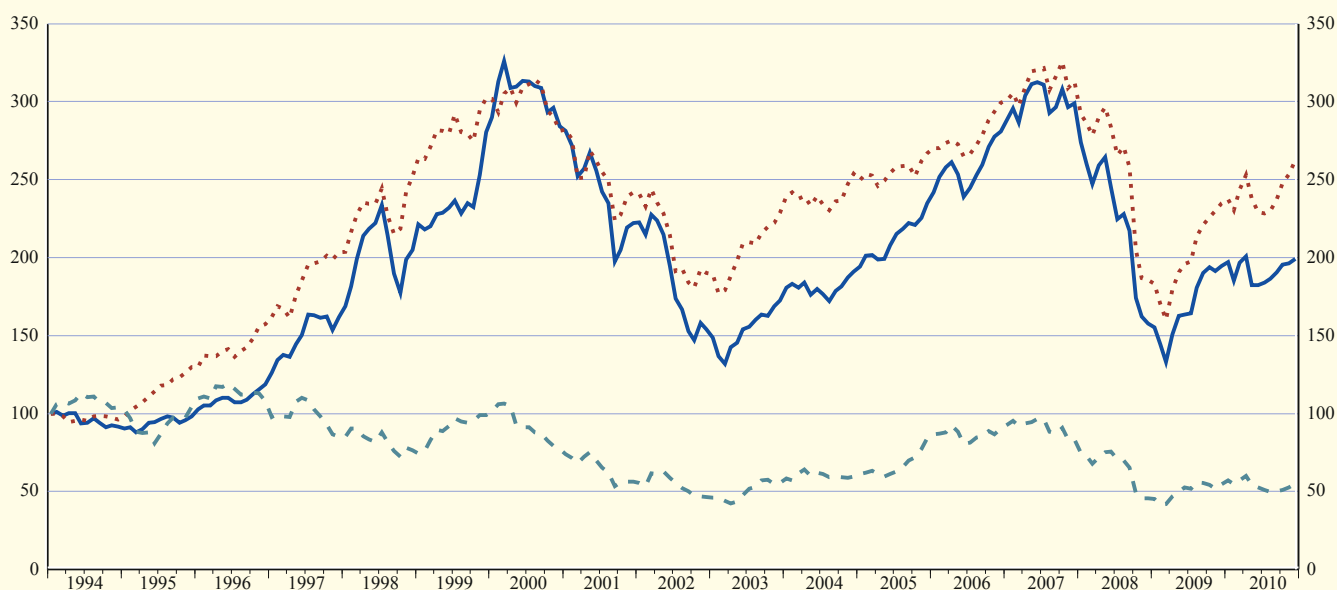
(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)

- Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex)<sup>1)</sup>
- ... Standard & Poor's 500
- - - Nikkei 225



Quelle: EZB.

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



# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % <sup>3)</sup>	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	0,7	0,1	3,0	0,3	1,2	0,4	
Q2	110,0	1,5	0,8	1,7	1,2	0,6	0,3	0,7	0,2	3,9	0,3	1,5	1,4	
Q3	109,9	1,7	1,0	1,9	1,4	0,4	0,5	0,7	0,2	0,0	0,5	1,7	2,1	
2010 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.	110,5	1,9	1,1	2,3	1,4	0,2	0,2	0,0	0,1	0,6	0,1	1,9	2,4	
Nov.	110,6	1,9	1,1	2,3	1,3	0,2	0,2	0,4	0,2	0,8	0,0	1,8	2,4	
Dez. <sup>4)</sup>		2,2												

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten	
Gewichte in % <sup>3)</sup>	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 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	
Okt.	1,7	1,2	2,4	2,6	0,7	8,5	1,6	1,3	1,9	-1,0	1,3	1,5	
Nov.	1,8	1,3	2,7	2,6	0,8	7,9	1,7	1,3	2,0	-0,8	1,2	1,5	

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://ep.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 <sup>1)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>2)</sup>
	Insgesamt (Index: 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % <sup>3)</sup>	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	4,6
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,3
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-2,9
2009 Q3	108,0	-7,9	-7,4	-4,2	-7,5	-0,1	-2,7	1,0	-3,2	-18,3	-1,7	-3,9
Q4	108,4	-4,7	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,5	0,4	-2,8	-9,5	-0,3	-1,5
2010 Q1	109,6	-0,1	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,3	-0,7	0,3	0,2	0,3
Q2	111,4	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,2	2,4	1,8
Q3	112,2	4,0	3,7	2,3	4,8	0,7	0,6	1,1	0,5	8,8	2,5	2,5
2010 Juni	111,8	3,1	3,6	1,9	4,3	0,4	0,2	0,8	0,1	6,2	-	-
Juli	112,1	4,0	3,8	2,1	4,5	0,6	0,4	1,0	0,3	9,6	-	-
Aug.	112,2	3,6	3,3	2,3	4,7	0,7	0,5	1,1	0,4	7,4	-	-
Sept.	112,5	4,3	4,0	2,6	5,1	0,7	0,8	1,2	0,7	9,4	-	-
Okt.	112,9	4,4	4,1	2,9	5,5	0,8	1,2	1,3	1,2	8,8	-	-
Nov.	113,3	4,5	4,3	3,0	5,8	0,8	1,5	1,4	1,5	8,8	-	-

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts<sup>1)</sup>

	Ölpreise <sup>4)</sup> (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewichtet <sup>5)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>6)</sup>			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte <sup>7)</sup>	Importe <sup>7)</sup>
		Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen		
Gewichte in %	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	2,6	2,3	2,6	3,9
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	-5,7
2009 Q3	48,1	-18,5	-12,5	-21,4	-18,7	-15,1	-21,3	120,0	0,8	-0,7	-0,8	2,5	-1,6	-4,2	-8,2
Q4	51,2	3,1	5,7	1,8	2,4	-1,0	5,0	120,0	0,3	0,0	0,2	1,5	-0,9	-2,3	-3,3
2010 Q1	56,0	29,0	7,4	42,6	27,4	7,5	46,5	120,4	0,5	0,1	1,3	1,6	0,2	2,5	1,6
Q2	62,6	48,2	12,5	70,2	41,7	14,0	67,3	120,8	0,9	1,0	2,0	1,9	1,5	5,0	5,5
Q3	59,6	51,6	29,7	63,1	49,4	41,0	55,8	121,3	1,1	1,4	2,3	1,3	2,0	5,1	5,9
2010 Juli	58,9	52,5	26,0	67,5	47,4	32,0	60,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	59,9	47,6	26,7	58,5	46,2	39,5	51,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Sept.	59,8	54,7	36,8	63,7	54,8	52,2	56,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.	60,2	47,5	34,8	53,9	50,3	52,4	48,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	63,1	48,1	33,9	55,5	47,1	43,9	49,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Dez.	69,6	49,4	38,9	54,8	48,4	48,8	48,2	-	-	-	-	-	-	-	-

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](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

3) Im Jahr 2005.

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

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

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

7) 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: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten <sup>1)</sup>								
2008	115,6	3,5	0,9	5,3	4,2	2,5	3,2	2,6
2009	120,1	3,9	-1,8	9,6	1,6	5,2	0,9	2,8
2009 Q4	119,9	1,4	-0,7	1,1	2,1	2,7	0,6	2,0
2010 Q1	119,8	-0,5	0,1	-6,5	2,1	-0,2	1,0	1,2
Q2	119,5	-0,6	0,8	-6,5	2,3	-1,0	1,3	1,7
Q3	119,4	-0,5	2,2	-4,2	1,9	-0,5	1,8	0,2
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2008	121,5	3,2	3,7	3,0	5,1	2,6	2,7	3,3
2009	123,4	1,5	2,6	0,4	2,3	1,7	1,4	2,5
2009 Q4	124,2	1,4	2,4	0,6	2,0	1,4	1,8	2,1
2010 Q1	124,5	1,5	1,5	2,6	0,1	1,6	2,1	1,1
Q2	125,4	1,9	2,1	4,0	1,3	1,4	1,3	1,5
Q3	125,7	1,5	1,7	3,5	1,6	1,8	1,6	0,2
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen <sup>2)</sup>								
2008	105,2	-0,3	2,7	-2,1	0,9	0,1	-0,5	0,7
2009	102,8	-2,3	4,4	-8,4	0,7	-3,4	0,5	-0,2
2009 Q4	103,6	0,0	3,1	-0,5	-0,1	-1,2	1,1	0,1
2010 Q1	103,9	2,1	1,4	9,7	-1,9	1,8	1,0	-0,2
Q2	104,9	2,5	1,3	11,2	-1,0	2,4	0,1	-0,1
Q3	105,3	2,1	-0,4	8,1	-0,3	2,3	-0,2	0,0
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde								
2008	123,8	3,1	2,5	3,6	4,5	2,7	2,4	3,1
2009	127,8	3,2	4,0	4,6	4,4	2,7	2,6	2,9
2009 Q4	128,2	2,2	3,9	1,7	4,1	1,9	2,4	2,3
2010 Q1	128,4	0,9	4,4	0,2	0,1	1,0	1,7	0,6
Q2	129,0	1,1	3,1	0,1	1,6	1,1	0,9	1,2
Q3	129,1	0,7	1,5	0,2	2,5	1,3	1,1	-0,2
Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde <sup>3)</sup>								
2008	108,0	-0,2	2,9	-1,6	0,5	0,4	-0,8	0,4
2009	107,1	-0,8	4,9	-4,8	2,3	-2,4	1,9	0,1
2009 Q4	107,6	0,6	4,0	0,5	1,1	-0,9	1,9	0,2
2010 Q1	107,8	1,4	3,6	7,2	-2,4	1,0	0,8	-0,7
Q2	108,6	1,8	2,9	7,2	-1,3	1,8	-0,2	-0,5
Q3	108,8	1,3	1,3	4,5	-0,4	1,5	-0,6	-0,4

5. Arbeitskostenindizes<sup>3)</sup>

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

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

1) 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](http://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 <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2006	8 564,8	8 466,7	4 876,1	1 733,4	1 832,8	24,4	98,1	3 454,9	3 356,8
2007	9 021,7	8 886,9	5 074,9	1 803,2	1 969,5	39,2	134,8	3 735,1	3 600,3
2008	9 239,6	9 143,7	5 234,4	1 893,0	1 994,7	21,7	96,0	3 862,6	3 766,7
2009	8 952,2	8 836,1	5 168,7	1 979,1	1 756,6	-68,4	116,2	3 248,9	3 132,8
2009 Q3	2 241,3	2 206,0	1 290,0	499,1	434,1	-17,2	35,3	814,3	779,0
Q4	2 246,9	2 205,7	1 299,5	497,3	430,0	-21,0	41,2	837,9	796,6
2010 Q1	2 262,2	2 235,0	1 310,8	502,7	430,7	-9,2	27,2	873,9	846,7
Q2	2 293,1	2 270,4	1 324,3	505,5	443,1	-2,5	22,7	926,4	903,7
Q3	2 310,5	2 279,2	1 332,1	507,7	443,7	-4,3	31,3	952,7	921,4
<i>In % des BIP</i>									
2009	100,0	98,7	57,7	22,1	19,6	-0,8	1,3	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt<sup>3)</sup>)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2009 Q3	0,4	0,3	-0,2	0,5	-1,2	-	-	2,2	2,1
Q4	0,2	-0,1	0,3	-0,1	-1,2	-	-	2,0	1,2
2010 Q1	0,4	0,9	0,3	0,1	-0,4	-	-	2,6	4,2
Q2	1,0	0,9	0,2	0,1	2,0	-	-	4,4	4,3
Q3	0,3	0,2	0,1	0,4	-0,3	-	-	1,9	1,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2006	3,0	2,9	2,1	2,1	5,4	-	-	8,6	8,5
2007	2,8	2,6	1,7	2,3	4,7	-	-	6,3	5,8
2008	0,4	0,4	0,4	2,4	-0,8	-	-	1,0	0,8
2009	-4,1	-3,4	-1,1	2,4	-11,4	-	-	-13,2	-11,9
2009 Q3	-4,0	-3,3	-1,2	2,6	-12,0	-	-	-13,7	-12,3
Q4	-2,0	-2,8	-0,4	1,7	-9,6	-	-	-5,3	-7,1
2010 Q1	0,8	0,4	0,4	1,1	-5,0	-	-	5,7	4,8
Q2	2,0	2,1	0,6	0,6	-0,8	-	-	11,7	12,4
Q3	1,9	1,9	1,0	0,4	0,2	-	-	11,3	11,7
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2009 Q3	0,4	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,6	0,0	-	-
Q4	0,2	-0,1	0,2	0,0	-0,2	0,0	0,3	-	-
2010 Q1	0,4	0,9	0,2	0,0	-0,1	0,7	-0,5	-	-
Q2	1,0	0,9	0,1	0,0	0,4	0,4	0,1	-	-
Q3	0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,2	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,2	0,2	-	-
2007	2,8	2,6	1,0	0,5	1,0	0,2	0,3	-	-
2008	0,4	0,4	0,3	0,5	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,5	-0,8	-0,7	-	-
2009 Q3	-4,0	-3,2	-0,7	0,5	-2,6	-0,5	-0,8	-	-
Q4	-2,0	-2,8	-0,2	0,4	-2,0	-0,8	0,7	-	-
2010 Q1	0,8	0,5	0,3	0,2	-1,0	1,0	0,3	-	-
Q2	2,0	2,0	0,4	0,1	-0,2	1,7	-0,1	-	-
Q3	1,9	1,9	0,5	0,1	0,0	1,2	0,0	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- 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	1 561,9	479,2	1 599,6	2 138,7	1 730,8	914,4
2007	8 062,9	152,2	1 650,8	511,6	1 673,9	2 273,2	1 801,1	958,8
2008	8 294,6	147,1	1 649,1	528,5	1 730,9	2 355,8	1 883,3	945,0
2009	8 060,1	132,1	1 436,1	507,4	1 666,0	2 361,7	1 956,9	892,2
2009 Q3	2 018,8	32,2	361,4	125,8	416,9	591,3	491,3	222,5
Q4	2 021,6	32,7	363,1	124,1	416,5	593,0	492,1	225,3
2010 Q1	2 036,6	34,4	369,4	122,1	419,2	594,2	497,2	225,6
Q2	2 058,9	35,0	377,6	124,0	424,3	597,6	500,5	234,1
Q3	2 069,1	35,7	378,8	123,9	427,6	602,7	500,4	241,4
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2009	100,0	1,6	17,8	6,3	20,7	29,3	24,3	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt<sup>1)</sup>)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2009 Q3	0,4	0,3	2,0	-1,8	0,0	0,2	0,2	0,6
Q4	0,1	-0,7	0,6	-1,7	0,0	0,1	0,3	1,0
2010 Q1	0,6	1,5	2,0	-1,6	0,5	0,4	0,3	-1,7
Q2	0,8	-0,7	2,0	0,8	0,8	0,7	0,2	2,5
Q3	0,3	-1,2	0,4	-0,7	0,2	0,5	0,3	0,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2006	3,0	-0,2	3,7	2,8	2,9	4,1	1,5	3,2
2007	3,1	1,4	3,2	2,4	3,6	4,0	1,7	0,8
2008	0,7	0,9	-2,2	-1,2	1,3	1,7	1,9	-1,3
2009	-4,2	2,1	-13,3	-5,9	-5,0	-1,6	1,1	-2,9
2009 Q3	-4,1	2,4	-12,9	-5,9	-5,1	-1,5	1,0	-2,8
Q4	-2,3	1,6	-6,8	-5,8	-3,3	-0,8	1,2	-0,1
2010 Q1	0,9	0,6	3,6	-6,6	0,4	0,9	1,3	0,1
Q2	1,9	0,5	6,8	-4,2	1,4	1,4	1,1	2,3
Q3	1,9	-1,0	5,2	-3,1	1,6	1,8	1,2	2,4
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2009 Q3	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
Q4	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 Q1	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	-
Q2	0,8	0,0	0,4	0,0	0,2	0,2	0,1	-
Q3	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,1	0,0	0,7	0,2	0,7	1,1	0,4	-
2008	0,7	0,0	-0,4	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,4	0,3	-
2009 Q3	-4,1	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,4	0,2	-
Q4	-2,3	0,0	-1,3	-0,4	-0,7	-0,2	0,3	-
2010 Q1	0,9	0,0	0,6	-0,4	0,1	0,3	0,3	-
Q2	1,9	0,0	1,2	-0,3	0,3	0,4	0,3	-
Q3	1,9	0,0	0,9	-0,2	0,3	0,5	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

### 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 <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) <sup>3)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt		Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren			
					Textilien, Bekleidung, Schuhe					Haushaltsausstattung			
Gewichte in % <sup>1)</sup>	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	119,8	8,6	114,9	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,1	4,1	3,1	968	-0,8
2008	113,0	-5,4	116,7	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,8
2009	87,5	-22,7	95,4	-18,5	-2,8	101,5	-1,9	-1,7	-2,0	-1,3	-4,0	926	3,4
2009 Q4	92,1	-2,7	97,4	-9,2	-1,6	101,8	-0,7	-0,5	-0,8	0,4	-1,1	963	17,9
2010 Q1	95,0	13,8	100,9	6,3	0,8	102,3	0,9	1,5	0,8	3,5	0,7	892	7,4
Q2	102,4	22,6	104,2	12,2	1,2	102,5	1,0	0,3	1,6	-0,3	2,9	822	-12,7
Q3	105,8	16,0	105,9	10,1	2,3	103,0	1,9	0,7	2,9	5,3	1,5	823	-17,0
2010 Juni	105,4	22,5	105,9	13,8	2,0	102,8	1,7	0,8	2,5	0,7	3,6	845	-13,1
Juli	103,7	12,2	104,9	7,5	2,2	102,9	1,6	2,2	1,5	4,7	0,8	782	-18,4
Aug.	109,1	24,7	107,5	14,9	2,2	103,1	1,9	-1,1	4,5	7,7	2,9	829	-20,5
Sept.	104,6	13,5	105,2	9,1	2,4	103,0	2,0	1,0	2,9	4,0	0,9	856	-12,8
Okt.	106,1	14,8	107,5	8,4	2,3	103,2	1,8	1,4	2,1	2,0	0,4	796	-14,9
Nov.	.	.	.	.	1,2	102,3	0,3	-0,1	0,6	.	.	871	-10,4
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2010 Juli	-	-1,6	-	-1,0	0,1	-	0,1	0,6	-0,2	2,2	-1,1	-	-7,5
Aug.	-	5,2	-	2,5	0,2	-	0,2	-0,9	1,0	0,5	1,0	-	6,0
Sept.	-	-4,2	-	-2,1	-0,1	-	-0,1	0,4	-0,5	-1,2	-0,8	-	3,2
Okt.	-	1,4	-	2,2	0,3	-	0,2	0,4	0,0	0,1	-0,1	-	-7,0
Nov.	-	.	-	.	-0,8	-	-0,9	-0,9	-0,8	.	.	-	9,4

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 %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

 5. Branchen-<sup>2)</sup> und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>3)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung <sup>4)</sup> (in %)	Insgesamt <sup>5)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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
2010	100,8	-5	-25	1	11	.	-14	-5	-12	31	-8
2009 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
Q4	105,0	2	-11	0	16	.	-10	-5	-9	21	-7
2010 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.	103,8	0	-13	1	14	77,6	-11	-6	-10	22	-6
Nov.	105,1	1	-12	0	15	-	-9	-5	-7	20	-6
Dez.	106,2	4	-7	0	18	-	-11	-6	-9	21	-8

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>5)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>5)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
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
2010	-27	-38	-16	-3	-4	8	2	5	3	5	8
2009 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
Q4	-26	-36	-16	1	1	8	9	9	9	9	10
2010 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	-15	-1	0	10	7	8	7	7	11
Nov.	-26	-36	-16	-2	-5	8	8	10	9	11	10
Dez.	-26	-36	-16	5	8	6	13	10	9	10	10

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<sup>1)</sup>

(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 % <sup>2)</sup>	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	-1,7	0,0	-2,1	1,2	2,1	1,2
2009	145,227	-1,8	-1,8	-2,2	-2,2	-5,3	-6,6	-1,7	-2,1	1,4
2009 Q4	144,454	-2,1	-2,1	-1,9	-1,5	-6,4	-5,7	-2,1	-1,9	1,1
2010 Q1	144,486	-1,2	-1,3	-0,5	-0,7	-5,5	-4,7	-1,4	-0,2	1,5
Q2	144,597	-0,6	-0,5	-0,9	-0,8	-4,0	-3,3	-1,0	1,3	1,3
Q3	144,549	-0,1	0,0	-1,0	-0,6	-2,7	-2,8	-0,6	2,0	1,2
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2009 Q4	-0,287	-0,2	-0,2	-0,1	0,6	-1,2	-0,5	-0,5	0,2	0,3
2010 Q1	0,031	0,0	0,0	0,3	0,0	-0,8	-1,0	-0,1	0,5	0,5
Q2	0,111	0,1	0,2	-0,7	-1,1	-0,3	-0,2	-0,1	1,0	0,2
Q3	-0,047	0,0	0,0	-0,4	-0,2	-0,4	-1,1	0,0	0,3	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 % <sup>2)</sup>	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	237 118,9	1,7	2,0	0,7	-2,4	0,6	3,6	1,9	4,4	1,0
2008	238 672,4	0,7	1,0	-0,7	-1,9	-0,5	-1,8	0,9	2,5	1,4
2009	230 835,9	-3,3	-3,4	-2,9	-2,6	-8,9	-8,0	-2,7	-3,4	1,1
2009 Q4	57 575,5	-2,7	-2,8	-2,0	-2,3	-7,2	-6,8	-2,4	-2,6	1,0
2010 Q1	57 644,9	-0,6	-0,7	-0,2	-2,9	-3,3	-4,3	-0,6	0,0	2,0
Q2	57 823,8	0,2	0,3	-0,3	-2,3	-0,4	-2,9	-0,4	1,6	1,7
Q3	57 902,9	0,6	0,8	0,0	-2,3	0,7	-2,8	0,1	2,4	1,6
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2009 Q4	35,9	0,1	0,1	0,1	-0,2	-0,3	-0,8	0,0	0,7	0,3
2010 Q1	69,4	0,1	0,1	0,2	-1,3	0,0	-0,9	0,0	0,2	0,8
Q2	178,9	0,3	0,4	-0,1	-0,2	0,6	0,0	0,1	0,9	0,2
Q3	79,1	0,1	0,2	-0,2	-0,8	0,4	-1,2	0,1	0,5	0,3

### 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	-0,4	-0,2	-0,5	0,4	-0,3	0,3	0,2
2009	1,589	-1,5	-1,6	-0,7	-0,4	-3,8	-1,6	-1,0	-1,3	-0,3
2009 Q4	0,399	-0,6	-0,8	0,0	-0,9	-0,9	-1,1	-0,3	-0,7	-0,1
2010 Q1	0,399	0,6	0,6	0,3	-2,2	2,3	0,5	0,8	0,2	0,5
Q2	0,400	0,8	0,8	0,6	-1,6	3,7	0,3	0,6	0,3	0,4
Q3	0,401	0,8	0,8	0,9	-1,7	3,5	0,0	0,7	0,4	0,4

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

2) Im Jahr 2009.

### 5.3 Arbeitsmärkte

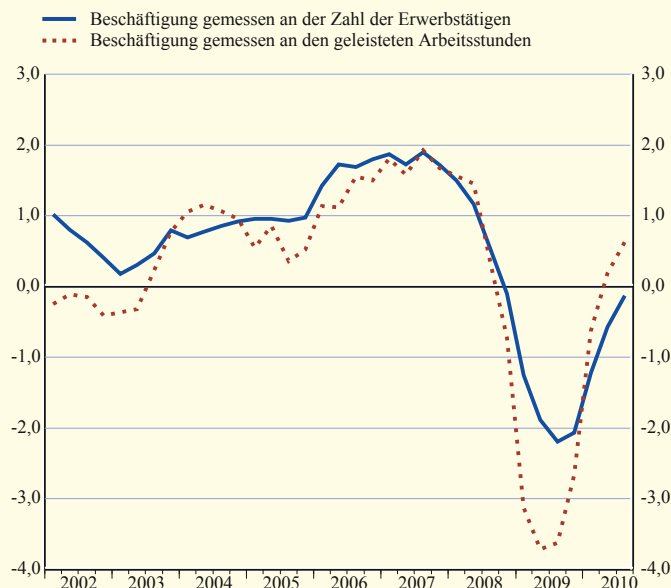
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

#### 4. Arbeitslosigkeit und offene Stellen<sup>1)</sup>

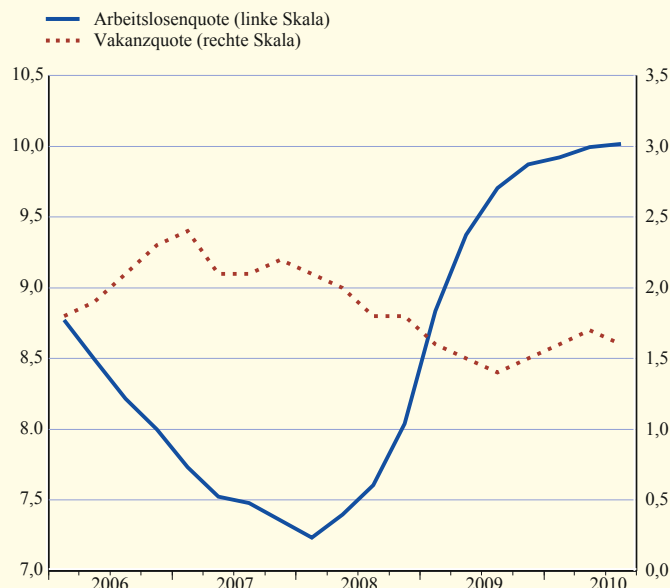
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote <sup>2)</sup>
	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0		78,3		21,7		53,8		46,2		In % der Stellen insgesamt
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	12,901	8,4	10,070	7,4	2,831	16,5	6,398	7,5	6,503	9,5	2,0
2007	11,706	7,5	9,142	6,6	2,563	15,1	5,753	6,7	5,953	8,6	2,2
2008	11,906	7,6	9,269	6,6	2,636	15,5	6,001	6,9	5,904	8,4	1,9
2009	14,905	9,4	11,670	8,3	3,235	19,5	8,027	9,3	6,878	9,6	1,5
2009 Q3	15,313	9,7	11,990	8,5	3,323	20,1	8,283	9,6	7,029	9,8	1,4
Q4	15,568	9,9	12,293	8,7	3,275	20,1	8,465	9,8	7,102	9,9	1,5
2010 Q1	15,649	9,9	12,397	8,8	3,252	20,1	8,479	9,8	7,170	10,0	1,6
Q2	15,789	10,0	12,547	8,8	3,242	20,2	8,509	9,9	7,281	10,2	1,7
Q3	15,831	10,0	12,627	8,9	3,203	20,1	8,509	9,9	7,321	10,2	1,6
2010 Juni	15,780	10,0	12,576	8,9	3,205	20,0	8,501	9,9	7,280	10,1	-
Juli	15,816	10,0	12,631	8,9	3,185	20,0	8,485	9,8	7,332	10,2	-
Aug.	15,809	10,0	12,620	8,9	3,188	20,1	8,526	9,9	7,282	10,1	-
Sept.	15,867	10,0	12,630	8,9	3,237	20,3	8,517	9,9	7,350	10,2	-
Okt.	15,963	10,1	12,660	8,9	3,303	20,5	8,603	10,0	7,360	10,2	-
Nov.	15,924	10,1	12,588	8,9	3,336	20,7	8,582	9,9	7,342	10,2	-

#### A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



#### A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote<sup>2)</sup>



Quelle: Eurostat.

- Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.
- Im Jahr 2009.



# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung <sup>2)</sup>
		Direkte Steuern					Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern	
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,1
2003	45,0	44,3	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,7	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,8	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,4
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,5
2008	45,0	44,8	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,2	0,3	41,1
2009	44,6	44,2	11,4	9,3	1,9	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,3	0,3	0,4	40,5

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen			
													Gezahlt von EU-Institu- tionen	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	47,5	43,6	10,3	4,8	3,8	24,7	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,7
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,5	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,0	43,2	10,1	5,1	3,0	24,9	22,0	1,6	0,4	3,8	2,6	1,3	0,0	44,0
2009	50,8	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,3	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,0

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>							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)	Kollektiv- verbrauch	
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	8,1	12,2
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,1	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,5	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,4
2009	-6,3	-5,1	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,2	10,8	5,6	5,8	2,0	2,3	8,8	13,4

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo<sup>5)</sup>

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	0,2	-1,6	2,9	-5,7	2,0	-2,3	-3,4	-1,2	1,4	-2,7	0,5	-1,5	-4,1	-1,3	-3,2	4,0
2007	-0,3	0,3	0,0	-6,4	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,3	0,2	-0,4	-2,8	0,0	-1,8	5,2
2008	-1,3	0,1	-7,3	-9,4	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,8	0,6	-0,5	-2,9	-1,8	-2,1	4,2
2009	-6,0	-3,0	-14,4	-15,4	-11,1	-7,5	-5,3	-6,0	-0,7	-3,8	-5,4	-3,5	-9,3	-5,8	-7,9	-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 ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.

5) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

## 6.2 Verschuldung<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>			Sonstige Sektoren	
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften		
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 <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	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 Mitgliedsstaats	Sonstige Währungen
2000	69,2	58,1	5,8	4,8	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,3	57,8	6,7	5,2	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,6	29,8	69,3	1,0
2006	68,4	56,1	6,5	5,3	0,5	7,4	61,0	4,4	14,4	24,1	29,9	67,9	0,6
2007	66,1	54,1	6,2	5,2	0,5	7,4	58,7	4,4	14,6	23,5	28,0	65,6	0,5
2008	69,8	57,5	6,6	5,2	0,4	10,2	59,6	4,5	17,8	23,3	28,6	68,9	0,9
2009	79,2	65,3	7,6	5,7	0,6	12,2	66,9	4,6	19,6	27,1	32,4	78,0	1,2

### 3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2006	88,1	67,6	4,4	24,8	106,1	39,6	63,7	106,6	64,6	6,7	63,4	47,4	62,1	63,9	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	64,9	3,7	25,0	105,0	36,1	63,8	103,6	58,3	6,7	61,7	45,3	59,3	62,7	23,4	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	4,6	44,3	110,3	39,8	67,5	106,3	48,3	13,6	63,1	58,2	62,5	65,3	22,5	27,8	34,1
2009	96,2	73,4	7,2	65,5	126,8	53,2	78,1	116,0	58,0	14,5	68,6	60,8	67,5	76,1	35,4	35,4	43,8

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

1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.

4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedsstaats.

## 6.3 Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup> (in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger				
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungs- effekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumen- änderungen <sup>4)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger <sup>5)</sup>	MFIs		Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	Sonstige Gläubiger <sup>6)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9	
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1	
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7	
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,0	
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,5	-0,6	0,8	3,8	
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,7	
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,3	
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,9	-0,5	4,5	
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,0	2,2	0,8	4,1	

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo <sup>7)</sup>	Deficit-Debt-Adjustments <sup>8)</sup>											Sonstige Volumen- änderungen	Sons- tige <sup>9)</sup>
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte		
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere <sup>10)</sup>	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	1,6	-1,4	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2008	5,2	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,3	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0

Quelle: EZB.

- 1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [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 Quartalsbasis<sup>1)</sup>  
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt	Laufende Einnahmen						Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
		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	2,9	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 Q1	42,4	42,0	10,3	13,3	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	48,0	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	26,0	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	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
2006 Q2	45,5	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	0,9	-0,1	2,9
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	-1,1	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	5,0	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	27,0	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	-3,6
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	6,4	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	23,3	1,4	3,6	2,1	1,5	-8,1	-5,2
2010 Q2	49,0	45,5	10,7	5,4	3,0	26,4	22,9	1,3	3,4	2,5	1,1	-5,2	-2,2

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

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



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

### 1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten<sup>1)</sup>

		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

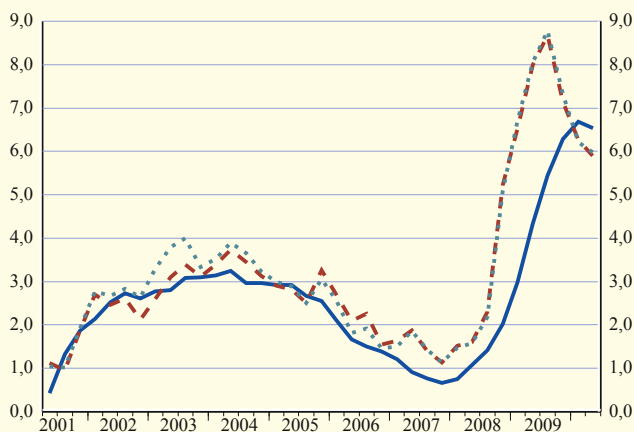
### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungssaldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Nettoverschuldung 11	
				Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen 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	-1,4	-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	5,1	5,8	0,8	2,5	0,5	1,9	0,0	-0,7	8,2
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	-8,1	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, Nettoneverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalssumme in % des BIP)

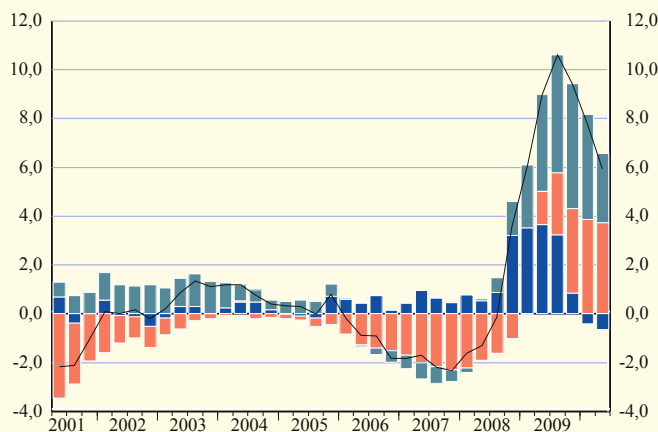
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneverschuldung



### 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.



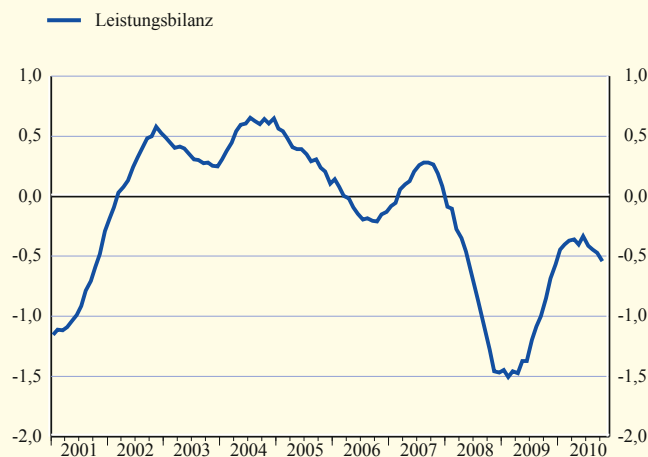
# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht<sup>1)</sup> (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gen	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- gen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	10,7	45,6	46,9	6,3	-88,2	4,6	15,3	-2,6	-90,1	127,1	-66,9	32,3	-5,1	-12,6
2008	-133,9	-18,3	42,1	-58,3	-99,4	9,8	-124,2	116,8	-240,3	303,8	-75,0	131,7	-3,4	7,3
2009	-49,8	39,4	32,2	-28,7	-92,6	6,1	-43,7	31,0	-74,5	264,8	51,5	-215,4	4,6	12,6
2009 Q3	-0,4	13,9	11,9	-3,4	-22,7	1,2	0,8	-22,2	-25,7	57,3	2,0	-56,1	0,3	21,4
Q4	11,7	19,9	9,1	2,3	-19,6	1,0	12,7	-12,0	11,6	30,7	8,6	-62,9	0,0	-0,7
2010 Q1	-21,8	2,7	3,7	7,1	-35,3	2,5	-19,3	22,1	-40,3	16,6	3,9	46,5	-4,6	-2,8
Q2	-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
Q3	-15,7	7,0	10,1	-5,0	-27,8	1,3	-14,4	24,1	-21,2	10,3	1,7	38,1	-4,9	-9,7
2009 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	-0,9	0,8	9,3	1,5	-6,3
Dez.	11,8	6,2	5,0	1,2	-0,5	0,4	12,2	-22,3	9,1	24,9	6,1	-61,6	-0,8	10,2
2010 Jan.	-13,6	-7,6	0,7	2,0	-8,6	1,5	-12,1	22,2	-5,0	26,9	3,9	-5,2	1,5	-10,1
Febr.	-7,2	4,3	1,2	3,6	-16,3	0,8	-6,4	-0,5	-3,3	-6,6	0,3	12,8	-3,6	6,9
März	-1,0	6,0	1,8	1,5	-10,4	0,2	-0,8	0,4	-32,0	-3,6	-0,3	38,9	-2,5	0,4
April	-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.	-10,6	-4,3	2,7	0,3	-9,4	0,3	-10,3	10,4	-11,1	11,5	3,9	7,6	-1,6	-0,1
Sept.	-8,5	3,7	3,4	-4,7	-10,9	-0,5	-9,0	8,8	-9,6	15,7	-3,2	6,1	-0,2	0,1
Okt.	-2,3	6,7	1,7	0,8	-11,4	0,0	-2,2	-0,1	-10,3	14,0	-8,3	4,8	-0,2	2,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2010 Okt.	-51,7	31,7	33,4	-14,9	-101,9	7,0	-44,7	76,2	-105,1	166,6	10,7	12,1	-8,1	-31,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2010 Okt.	-0,6	0,3	0,4	-0,2	-1,1	0,1	-0,5	0,8	-1,2	1,8	0,1	0,1	-0,1	-0,3

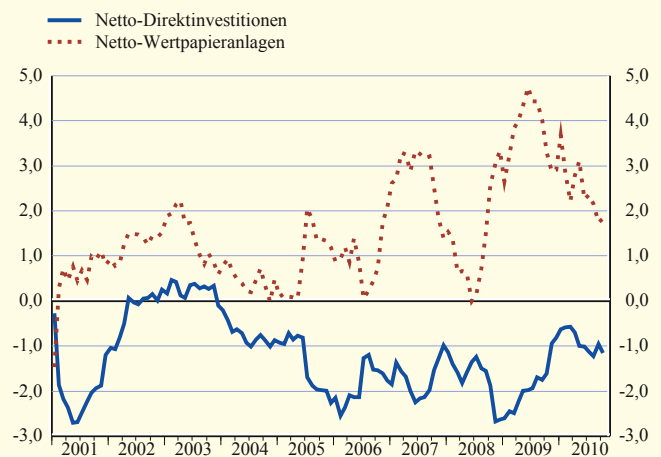
### A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

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



### A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

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

## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

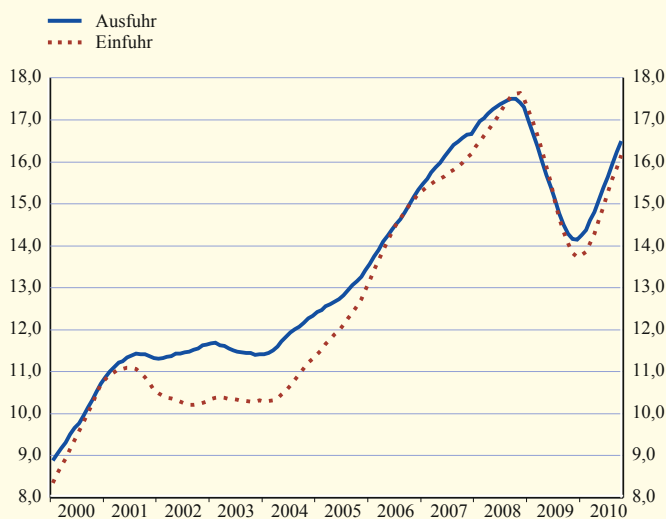
(in Mrd €; Transaktionen)

### 1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen				
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Einnahmen	Ausgaben		
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben			Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter
												1	2		
2007	2 707,8	2 697,2	10,7	1 518,8	1 473,2	494,2	447,2	604,0	597,7	90,9	6,4	179,0	20,7	25,6	21,0
2008	2 728,6	2 862,5	-133,9	1 580,9	1 599,2	513,0	470,9	546,0	604,3	88,6	6,8	188,1	21,6	24,4	14,7
2009	2 259,1	2 308,9	-49,8	1 291,3	1 251,9	469,0	436,8	405,8	434,6	93,0	6,0	185,6	22,4	19,6	13,5
2009 Q3	555,2	555,6	-0,4	322,6	308,8	124,3	112,4	93,3	96,7	15,0	1,6	37,7	5,7	3,8	2,7
Q4	599,2	587,5	11,7	348,6	328,7	120,8	111,7	97,8	95,5	32,0	1,5	51,6	5,8	6,0	5,0
2010 Q1	580,0	601,8	-21,8	348,6	345,9	111,0	107,3	99,2	92,0	21,3	1,4	56,6	5,2	5,3	2,8
Q2	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
Q3	645,9	661,6	-15,7	402,0	395,0	133,4	123,3	96,2	101,2	14,3	.	42,1	.	4,4	3,0
2010 Aug.	201,7	212,3	-10,6	122,6	126,8	43,8	41,1	30,6	30,3	4,8	.	14,1	.	1,1	0,9
Sept.	221,1	229,5	-8,5	139,5	135,8	43,9	40,5	32,9	37,6	4,7	.	15,7	.	0,8	1,3
Okt.	220,2	222,5	-2,3	141,6	134,9	42,4	40,7	31,6	30,8	4,6	.	16,0	.	1,1	1,1
	Saisonbereinigt														
2010 Q1	608,1	610,1	-1,9	365,0	349,7	121,9	113,4	102,5	100,2	18,7	.	46,8	.	.	.
Q2	636,8	646,6	-9,8	387,5	380,8	127,4	117,4	102,0	103,1	20,0	.	45,3	.	.	.
Q3	639,1	660,5	-21,4	392,9	388,7	124,0	117,8	100,4	107,9	21,8	.	46,1	.	.	.
2010 Aug.	212,9	219,8	-6,9	131,0	130,8	41,0	39,2	33,2	34,5	7,7	.	15,3	.	.	.
Sept.	211,5	221,2	-9,7	130,2	128,1	41,3	39,2	33,0	38,4	7,0	.	15,5	.	.	.
Okt.	215,3	225,1	-9,8	132,7	134,6	41,7	40,0	33,2	35,5	7,8	.	15,0	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2010 Okt.	2 484,3	2 533,6	-49,3	1 503,9	1 473,3	494,2	461,1	400,9	415,4	85,3	.	183,8	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2010 Okt.	27,3	27,8	-0,5	16,5	16,2	5,4	5,1	4,4	4,6	0,9	.	2,0	.	.	.

### A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

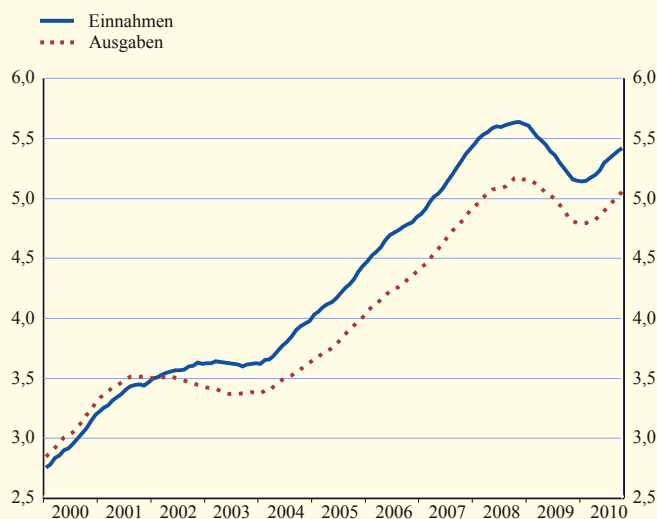
(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

### A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

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



**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
(in Mrd €)

**2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen**  
(Transaktionen)

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen													
	Ein-nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen	
			Ein-nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital			Kredite			Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Ein-nahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Re-investierte Gewinne	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben			
1	2	3	4	5										6	7	8
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
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	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
<b>Vermögensübertragungen</b>	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
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	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
<b>Vermögensübertragungen</b>	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
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	-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
<b>Vermögensübertragungen</b>	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 <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
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	160,5	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	165,0	177,4	-12,4	4 525,2	3 520,8	4 614,0	7 138,5	-49,8	5 260,1	5 395,8	583,3
<b>Veränderung der Bestände</b>														
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	29,6	24,0	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
<b>Transaktionen</b>														
2006	1 728,6	1 719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1 942,6	1 940,0	2,6	21,5	21,5	0,0	511,5	421,4	438,9	566,1	66,9	920,2	952,6	5,1
2008	407,8	524,7	-116,8	4,4	5,7	-1,3	333,7	93,4	-15,0	288,9	75,0	10,8	142,4	3,4
2009	-213,4	-182,3	-31,0	-2,4	-2,0	-0,3	288,3	213,8	78,6	343,4	-51,5	-524,2	-739,6	-4,6
2010 Q1	182,8	204,9	-22,1	8,3	9,3	-1,0	38,8	-1,5	61,0	77,6	-3,9	82,3	128,8	4,6
Q2	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
Q3	97,0	121,1	-24,1	4,2	5,3	-1,0	28,3	7,0	59,3	69,6	-1,7	6,3	44,5	4,9
2010 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.	115,3	125,7	-10,4	.	.	.	15,9	4,8	22,7	34,3	-3,9	79,1	86,6	1,6
Sept.	-4,8	4,0	-8,8	.	.	.	4,0	-5,6	15,3	31,0	3,2	-27,4	-21,3	0,2
Okt.	66,9	66,8	0,1	.	.	.	-17,3	-27,6	45,6	59,6	8,3	30,0	34,8	0,2
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
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
<b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b>														
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
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
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
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
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
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,3	20,2	1,6
2008	2,9	3,4	-	.	.	.	9,1	2,9	-0,6	4,6	.	0,2	2,7	1,0
2009	-1,6	-1,2	-	.	.	.	7,4	6,6	2,0	5,8	.	-9,7	-12,8	-1,2
2010 Q1	1,1	1,1	-	.	.	.	5,7	5,5	4,6	6,2	.	-4,2	-7,0	1,3
Q2	2,2	2,2	-	.	.	.	5,2	3,6	3,4	5,3	.	-0,5	-2,3	0,7
Q3	2,8	3,0	-	.	.	.	4,1	2,6	3,2	4,4	.	1,8	1,6	1,6

Quelle: EZB.

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

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
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
<b>Transaktionen</b>														
2007	511,5	388,8	18,9	369,8	122,8	-0,1	122,9	421,4	314,6	5,3	309,3	106,8	1,4	105,4
2008	333,7	214,3	20,4	193,9	119,4	-0,3	119,7	93,4	70,0	-1,2	71,2	23,4	1,6	21,8
2009	288,3	215,7	15,4	200,3	72,6	3,4	69,2	213,8	214,9	7,4	207,5	-1,1	-0,6	-0,5
2010 Q1	38,8	8,8	6,1	2,7	30,0	0,2	29,7	-1,5	60,7	1,5	59,2	-62,2	-0,2	-62,0
Q2	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
Q3	28,3	27,0	1,2	25,8	1,3	0,3	1,0	7,0	-1,9	1,5	-3,4	8,9	-0,3	9,2
2010 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.	15,9	20,7	0,5	20,2	-4,8	-0,1	-4,8	4,8	4,6	0,1	4,5	0,2	0,8	-0,6
Sept.	4,0	-1,5	0,4	-1,9	5,5	0,1	5,4	-5,6	-13,3	0,4	-13,7	7,6	-0,3	8,0
Okt.	-17,3	-35,4	-1,8	-33,6	18,0	0,1	17,9	-27,6	-35,9	0,2	-36,1	8,3	2,3	6,0
<b>Wachstumsraten</b>														
2008	9,1	7,3	9,1	7,2	15,9	-1,0	16,2	2,9	2,9	-1,7	3,1	2,9	9,2	2,8
2009	7,4	7,1	7,3	7,1	8,3	26,3	8,1	6,6	9,3	11,3	9,2	-0,1	-3,2	-0,1
2010 Q1	5,7	5,9	5,3	6,0	5,1	20,1	4,8	5,5	10,3	11,7	10,3	-6,7	-4,9	-6,8
Q2	5,2	3,9	1,9	4,1	9,3	19,0	9,1	3,6	7,3	12,6	7,2	-5,9	-19,3	-5,6
Q3	4,1	3,3	2,8	3,4	6,9	18,9	6,7	2,6	5,7	10,9	5,6	-5,5	-16,1	-5,3

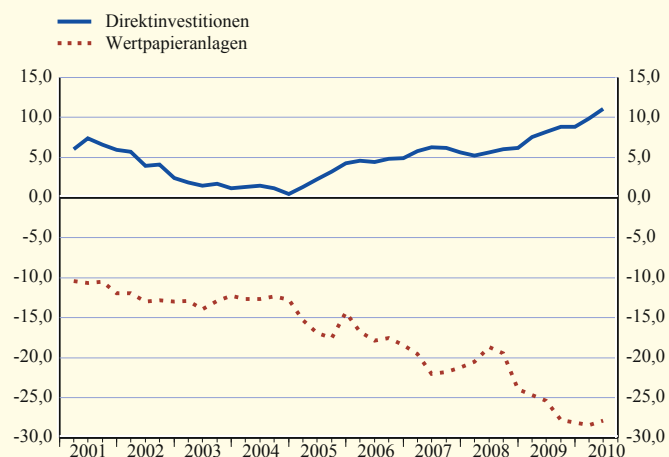
### A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

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



### A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

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



Quelle: EZB.



## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate						Schuldverschreibungen									
		Zusammen		MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere						
		1	2	3	Euro-system 4	5	Staat 6	Zusammen 7	MFIs 8	Euro-system 9	Nicht-MFIs 10	Staat 11	Zusammen 12	MFIs 13	Euro-system 14	Nicht-MFIs 15	Staat 16
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
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	
<b>Transaktionen</b>																	
2007	438,9	62,5	26,7	0,0	35,7	8,2	293,2	148,0	4,9	145,2	3,3	83,3	63,4	26,3	19,8	0,8	
2008	-15,0	-106,5	-36,0	0,6	-70,5	-0,2	81,2	40,9	3,2	40,3	2,6	10,3	35,1	15,1	-24,8	0,4	
2009	78,6	45,5	-3,6	-0,2	49,1	1,5	24,7	-99,9	-3,4	124,7	17,6	8,4	11,7	-12,7	-3,3	1,0	
2010 Q1	61,0	36,4	9,5	0,0	26,8	1,0	46,5	3,2	0,2	43,3	-1,6	-21,9	-19,1	-6,1	-2,8	-1,5	
Q2	-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	
Q3	59,3	8,9	-0,9	0,0	9,8	.	4,3	-36,9	1,2	41,2	.	46,1	47,1	6,2	-0,9	.	
2010 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.	22,7	-0,1	-2,2	0,0	2,1	.	13,8	-1,5	0,8	15,3	.	9,0	24,2	4,9	-15,2	.	
Sept.	15,3	10,7	5,3	0,0	5,4	.	-6,8	-21,4	0,7	14,6	.	11,4	9,1	4,9	2,3	.	
Okt.	45,6	13,3	0,8	0,0	12,5	.	24,5	-46,2	-0,5	70,7	.	7,9	1,6	-3,0	6,3	.	
<b>Wachstumsraten</b>																	
2008	-0,6	-6,4	-27,8	24,6	-4,8	-0,4	3,6	4,2	20,3	3,1	15,7	2,8	12,0	41,9	-27,7	71,1	
2009	2,0	3,3	-5,6	-7,2	3,8	5,4	1,0	-10,2	-17,1	10,2	95,3	1,4	2,6	-22,0	-4,5	73,1	
2010 Q1	4,6	9,2	19,1	-7,0	8,7	7,0	4,4	-5,5	-5,1	12,0	-10,5	-9,3	-9,1	-32,1	-10,5	-67,0	
Q2	3,4	8,3	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	
Q3	3,2	5,1	3,8	-12,1	5,2	.	2,9	-9,2	0,4	11,0	.	-1,8	-3,7	-4,6	8,4	.	

### 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate						Schuldverschreibungen					
		Zusammen		MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere		
		1	2	3	4	5	6	7	Staat 8	9	10	11	Staat 12
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>													
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	
<b>Transaktionen</b>													
2007	566,1	164,4	34,0	130,4	341,1	154,4	186,7	126,5	60,5	52,1	8,4	20,8	
2008	288,9	-101,1	84,4	-185,6	209,2	7,3	202,0	185,6	180,7	-33,4	214,1	191,4	
2009	343,4	82,7	3,6	79,0	141,8	6,0	135,8	98,0	119,0	-14,9	133,8	157,5	
2010 Q1	77,6	0,3	-16,7	17,0	70,4	14,7	55,7	82,0	6,9	37,0	-30,1	-21,3	
Q2	85,4	3,8	2,0	1,7	90,4	-7,0	97,4	103,6	-8,8	-9,4	0,6	-6,8	
Q3	69,6	36,2	16,9	19,3	-20,1	8,8	-28,9	.	53,6	15,7	37,8	.	
2010 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.	34,3	25,4	17,0	8,5	-8,5	13,0	-21,5	.	17,3	-4,6	21,9	.	
Sept.	31,0	5,8	-5,4	11,2	25,6	3,6	22,0	.	-0,4	6,4	-6,9	.	
Okt.	59,6	42,2	6,9	35,3	12,6	9,9	2,7	.	4,8	0,9	3,9	.	
<b>Wachstumsraten</b>													
2008	4,6	-4,2	14,9	-8,6	7,0	0,7	11,0	16,8	75,6	-24,9	207,5	255,5	
2009	5,8	3,6	0,6	4,7	4,2	0,5	6,2	6,9	31,2	-32,0	41,6	58,2	
2010 Q1	6,2	6,1	-2,3	9,4	4,2	2,9	4,8	9,9	25,5	75,5	15,2	23,3	
Q2	5,3	4,5	-2,1	7,0	5,1	1,9	6,5	12,4	13,5	73,0	4,6	9,1	
Q3	4,4	2,7	-0,8	3,9	4,4	1,7	5,7	.	14,4	135,5	2,5	.	

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosysteem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		
														Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
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
<b>Transaktionen</b>															
2007	920,2	22,0	22,0	0,0	538,1	530,9	7,2	-7,8	-1,4	-7,4	-5,5	367,9	14,0	340,8	64,7
2008	10,8	-9,3	-9,3	0,0	-42,1	-58,7	16,6	-5,7	-1,1	-6,0	-4,8	67,9	0,2	62,1	-61,7
2009	-524,2	-0,3	-0,3	0,0	-421,6	-401,2	-20,5	10,9	-0,4	9,5	1,3	-113,2	-1,4	-115,6	-55,7
2010 Q1	82,3	-7,0	-7,0	0,0	55,7	52,6	3,2	-6,9	-0,1	-7,7	-3,7	40,5	1,7	26,5	1,3
Q2	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
Q3	6,3	1,6	.	.	-17,0	.	.	5,0	.	.	-2,0	16,7	.	.	16,1
2010 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.	79,1	-0,9	.	.	71,6	.	.	0,6	.	.	1,0	7,9	.	.	16,3
Sept.	-27,4	0,5	.	.	-37,6	.	.	-1,8	.	.	-1,5	11,5	.	.	0,3
Okt.	30,0	-2,1	.	.	14,5	.	.	26,1	.	.	-0,6	-8,4	.	.	6,2
<b>Wachstumsraten</b>															
2008	0,2	-26,0	-26,7	5,0	-1,3	-1,8	23,5	-6,1	-8,9	-12,3	-35,2	3,7	0,1	4,2	-14,0
2009	-9,7	-1,8	-2,7	0,2	-12,8	-12,4	-36,9	11,4	-3,4	19,5	12,9	-5,7	-0,8	-7,3	-13,3
2010 Q1	-4,2	-2,5	-2,5	1,6	-4,0	-3,6	-27,8	-2,6	-3,8	-7,8	-62,2	-4,6	1,9	-6,9	-14,7
Q2	-0,5	-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
Q3	1,8	-13,2	.	.	1,2	.	.	9,6	.	.	5,1	2,4	.	.	-2,3

### 6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosysteem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
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
<b>Transaktionen</b>															
2007	952,6	90,4	90,4	0,0	621,3	616,6	4,6	-0,9	0,0	-2,0	1,1	241,8	10,0	232,9	-1,0
2008	142,4	282,3	282,2	0,1	-174,9	-186,1	11,2	9,4	0,0	10,8	-1,4	25,6	9,5	16,1	-0,1
2009	-739,6	-232,5	-232,6	0,2	-353,5	-342,1	-11,3	11,4	0,0	11,6	-0,1	-165,1	-2,3	-147,9	-14,9
2010 Q1	128,8	-5,3	-5,7	0,4	104,1	99,2	4,9	4,5	0,0	4,9	-0,4	25,5	-0,4	17,0	8,9
Q2	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
Q3	44,5	-2,6	.	.	2,6	.	.	5,1	.	.	.	39,4	.	.	.
2010 Juni	-140,3	-12,1	.	.	-140,8	.	.	0,2	.	.	.	12,3	.	.	.
Juli	-20,9	-1,1	.	.	-32,7	.	.	1,0	.	.	.	11,9	.	.	.
Aug.	86,6	-2,3	.	.	73,0	.	.	0,7	.	.	.	15,2	.	.	.
Sept.	-21,3	0,8	.	.	-37,7	.	.	3,4	.	.	.	12,2	.	.	.
Okt.	34,8	0,5	.	.	38,8	.	.	6,9	.	.	.	-11,4	.	.	.
<b>Wachstumsraten</b>															
2008	2,7	132,9	133,0	20,8	-4,4	-4,7	17,9	18,1	-17,8	23,0	-24,7	1,9	5,6	1,6	-0,7
2009	-12,8	-46,5	-46,6	42,3	-9,4	-9,2	-20,3	18,3	-148,2	19,7	-3,9	-11,5	-1,3	-13,8	-7,9
2010 Q1	-7,0	-37,0	-37,1	81,0	-3,7	-3,6	-8,2	-3,7	-141,7	-4,4	11,8	-7,1	0,1	-9,2	-2,0
Q2	-2,3	-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
Q3	1,6	-7,6	.	.	0,3	.	.	17,7	.	.	.	6,5	.	.	.

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 7. Währungsreserven<sup>1)</sup>

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		SZR- Bestän- de	Re- serven- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Sonstige Fremd- währun- gsaktiva	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	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
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
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 Okt.	555,6	337,2	346,994	53,0	15,1	150,3	5,9	19,0	125,0	-	-	-	0,3	0,0	25,9	-23,7	53,4
Nov.	597,5	369,3	346,991	54,8	15,2	158,1	6,0	20,2	132,2	-	-	-	-0,3	0,0	25,9	-24,0	55,2
<b>Transaktionen</b>																	
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010 Q1	4,6	0,0	-	-0,2	1,8	3,1	-2,5	2,0	3,6	0,0	1,9	1,7	-0,1	0,0	-	-	-
Q2	-1,0	0,0	-	0,1	3,0	-4,0	-2,0	1,3	-3,2	0,0	0,0	-3,1	-0,1	0,0	-	-	-
Q3	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>																	
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	-	-	-	-	-
2010 Q1	1,3	-0,5	-	-3,8	51,8	1,8	-14,0	148,1	-1,6	1,0	-5,3	15,7	-	-	-	-	-
Q2	0,7	-0,1	-	8,1	34,9	-0,7	-28,0	56,1	-1,7	-6,1	-3,6	8,2	-	-	-	-	-
Q3	1,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

### 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
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>											
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
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
<b>Bestände in % des BIP</b>											
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
Q2	123,6	55,0	5,5	42,7	2,1	2,6	15,8	24,5	3,0	55,0	25,3

Quelle: EZB.

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

### 7.3 Kapitalbilanz

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

#### 9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Organi- sation- nen	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2009</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	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
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	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
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-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
<b>Aktiva</b>	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
<b>Passiva</b>	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
<b>Q3 2009 bis Q2 2010</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	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
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	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
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	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
<b>Aktiva</b>	-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	0,0	-0,1	0,0	-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
<b>Passiva</b>	-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 Zahlungsbilanz<sup>1)</sup>

(in Mrd €; Transaktionen)

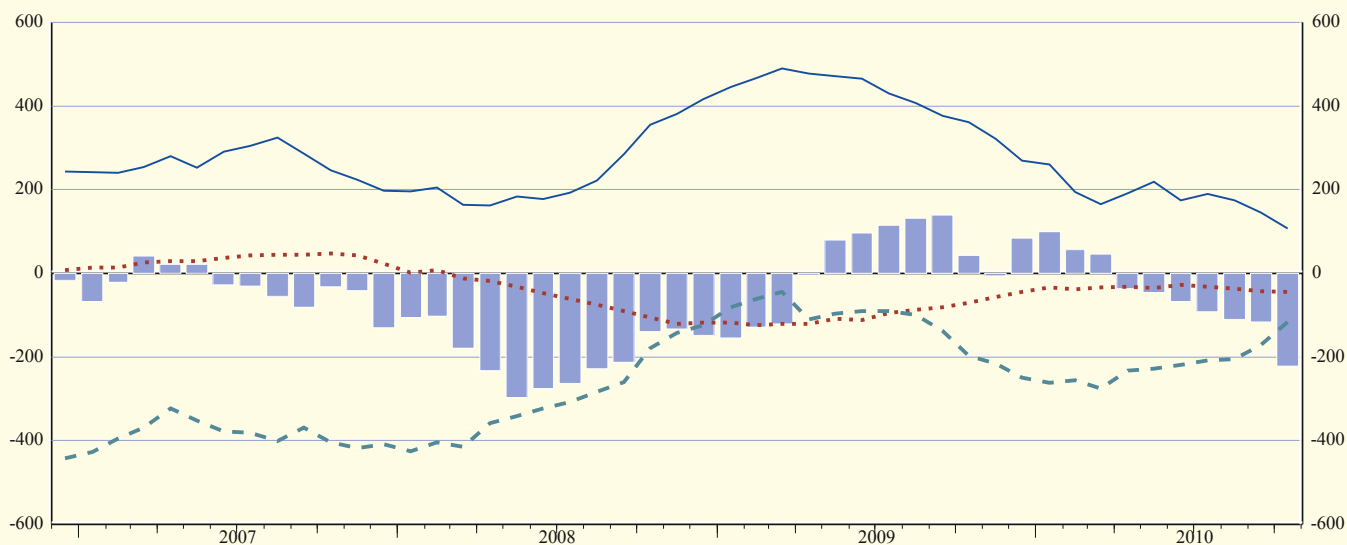
### Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	-130,1	22,3	-494,4	413,7	-36,6	-165,1	131,1	197,5	-360,3	240,8	-67,2	-11,9
2008	-148,2	-117,1	-314,1	92,7	70,4	-15,0	-185,8	416,7	-62,9	35,5	-74,9	6,3
2009	84,8	-43,7	-269,5	207,0	-49,1	-121,4	79,0	269,6	102,3	-153,6	51,5	12,6
2009 Q3	6,8	0,8	-66,7	39,0	-38,0	-30,5	62,2	38,4	19,1	-40,7	2,0	21,4
Q4	42,1	12,7	-46,7	56,9	-34,9	-35,6	38,8	13,0	28,1	2,0	8,6	-0,7
2010 Q1	-81,8	-19,3	-32,5	-2,8	-26,8	-40,5	17,0	25,6	-33,6	30,0	3,9	-2,8
Q2	-33,8	-21,3	-60,4	22,9	2,0	-45,0	1,7	98,0	-31,8	18,9	6,5	-25,2
Q3	-42,4	-14,4	-26,8	5,9	-9,8	-40,3	19,3	8,9	-21,7	44,5	1,7	-9,7
2009 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.	-3,8	-10,3	-15,4	3,9	-2,1	0,0	8,5	0,4	-8,4	15,9	3,9	-0,1
Sept.	-11,2	-9,0	-3,5	-5,7	-5,4	-16,9	11,2	15,2	-9,7	15,6	-3,2	0,1
Okt.	-92,5	-2,2	15,6	-30,2	-12,5	-77,0	35,3	6,6	-17,7	-4,5	-8,3	2,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2010 Okt.	-222,1	-44,7	-135,5	29,2	-68,9	-231,6	134,5	107,8	-50,1	57,9	10,7	-31,5

### A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs<sup>1)</sup>

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und 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 Warengruppen<sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2008	3,9	8,2	1 561,6	771,1	338,0	413,9	1 303,8	1 610,1	1 019,1	232,9	333,9	1 021,7	293,6
2009	-18,1	-22,1	1 276,6	627,0	264,2	354,8	1 062,5	1 259,4	727,5	193,6	315,4	838,5	175,1
2009 Q4	-9,3	-14,4	328,1	163,6	66,9	91,9	273,6	321,6	189,5	48,5	78,6	212,6	49,3
2010 Q1	12,9	9,6	354,8	176,2	68,9	98,8	292,7	351,1	209,6	52,3	82,0	232,7	53,1
Q2	22,3	27,4	377,6	188,2	75,7	103,6	315,7	382,0	232,5	55,9	85,0	252,2	59,8
Q3	22,7	26,4	394,7	196,8	79,8	107,5	329,1	394,5	240,1	59,2	87,8	261,4	59,1
2010 Mai	22,8	29,8	124,2	61,4	25,1	34,2	104,0	127,1	77,2	18,1	28,6	83,3	20,5
Juni	26,6	32,2	131,3	65,4	27,0	35,8	110,7	132,8	81,2	20,3	29,1	88,4	20,0
Juli	17,3	25,8	131,0	65,0	26,2	35,7	109,1	131,0	79,5	20,1	28,9	86,8	20,3
Aug.	29,9	32,9	131,6	65,7	26,5	35,6	109,4	133,3	81,4	20,1	29,6	88,2	20,6
Sept.	22,4	21,6	132,2	66,1	27,1	36,2	110,6	130,1	79,1	19,1	29,3	86,4	18,2
Okt.	20,2	20,7	132,0				110,4	128,5				85,3	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2008	1,4	0,1	143,4	136,8	154,3	147,0	142,3	126,9	119,3	140,4	144,5	133,3	108,1
2009	-16,6	-14,5	119,4	115,0	119,2	127,5	115,9	108,9	99,8	114,9	136,0	110,5	97,8
2009 Q4	-6,7	-7,7	123,1	120,3	121,3	132,7	120,2	111,1	102,2	117,8	139,1	114,7	95,7
2010 Q1	11,5	4,6	130,2	126,3	124,3	138,8	126,3	116,2	107,2	123,0	140,7	121,8	94,9
Q2	16,2	14,1	135,0	130,9	134,8	141,4	133,3	119,3	110,7	127,1	140,7	126,7	95,5
Q3	15,7	12,4	139,1	134,7	142,1	144,0	137,0	120,2	111,6	130,8	141,0	128,0	95,0
2010 April	12,4	8,4	132,5	129,4	127,2	139,9	129,4	116,4	107,8	121,3	137,5	122,9	93,0
Mai	16,9	16,0	133,3	128,3	134,2	140,1	131,9	119,6	110,3	124,7	143,6	126,6	97,6
Juni	19,3	18,0	139,0	134,9	143,1	144,3	138,7	122,1	114,0	135,4	141,1	130,6	95,9
Juli	10,5	10,5	138,0	133,6	140,2	141,6	135,6	119,4	110,7	132,5	138,6	127,0	97,5
Aug.	22,9	19,3	139,7	134,7	141,5	145,3	137,3	121,8	113,1	134,3	142,6	130,1	99,3
Sept.	15,2	8,4	139,6	135,7	144,5	145,2	138,0	119,5	111,1	125,7	141,7	126,8	88,2

2. Preise<sup>2)</sup>

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) <sup>3)</sup>							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	104,1	1,9	1,7	-0,4	2,3	23,8	1,7	110,8	5,5	-0,4	-4,6	2,3	28,6	-0,2
2009	101,5	-2,6	-3,8	0,6	0,5	-23,7	-2,5	99,2	-10,4	-5,7	-1,3	0,3	-28,3	-4,0
2010 Q1	103,3	1,6	-0,1	-0,2	0,7	35,6	1,7	104,3	5,3	2,1	-2,4	-0,8	27,2	0,4
Q2	105,9	4,3	5,2	0,9	2,4	30,9	4,3	109,7	11,2	10,8	0,0	2,7	33,1	5,6
Q3	106,1	4,6	6,4	1,6	2,9	19,6	4,5	110,2	11,1	12,2	1,9	4,8	25,9	6,7
2010 Juni	106,5	4,6	6,4	1,5	3,1	20,9	4,5	110,7	11,1	12,8	1,6	4,4	25,5	7,0
Juli	106,1	4,6	6,4	1,4	2,9	23,2	4,5	110,1	11,8	12,4	2,0	4,1	29,3	6,7
Aug.	106,1	4,2	6,2	1,6	2,7	14,4	4,1	110,3	10,1	11,7	1,8	4,8	21,5	6,3
Sept.	106,2	4,9	6,6	1,9	3,0	21,7	4,7	110,2	11,4	12,6	1,9	5,4	27,2	7,1
Okt.	105,8	4,7	6,6	1,7	2,8	19,0	4,6	109,6	10,1	11,8	0,9	5,4	21,6	6,3
Nov.	106,2	4,8	6,7	2,0	2,8	18,6	4,7	111,0	11,0	13,5	0,5	6,6	23,6	7,1

Quelle: Eurostat.

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



## 7.5 Warenhandel

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

### 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2008	1 561,6	35,1	53,9	220,4	233,7	78,5	86,7	42,7	186,5	309,5	65,7	33,7	100,1	68,2	146,1
2009	1 276,6	27,1	40,8	175,2	176,3	49,4	78,8	34,7	152,7	283,6	68,8	28,8	91,8	54,2	112,1
2009 Q2	311,2	6,6	9,8	42,9	42,4	12,3	19,1	8,4	38,5	70,2	17,0	7,1	22,8	12,5	25,8
Q3	320,7	6,7	10,4	44,3	44,5	12,0	19,6	9,3	36,8	71,8	17,8	7,2	22,7	14,3	28,1
Q4	328,1	6,6	10,7	44,9	45,9	12,4	19,7	9,2	38,0	74,7	18,8	7,3	23,0	14,3	28,5
2010 Q1	354,8	7,0	11,7	46,7	48,4	13,5	21,4	10,7	41,1	81,6	22,3	8,1	24,9	16,8	31,1
Q2	377,6	7,4	12,9	47,9	51,7	15,6	22,9	11,4	45,3	87,9	23,4	8,7	25,6	18,6	30,5
Q3	394,7	7,6	13,1	50,2	54,4	17,2	23,8	12,0	47,9	91,3	23,6	8,9	26,6	18,8	31,8
2010 Mai	124,2	2,5	4,2	15,7	17,2	5,1	7,5	3,6	15,0	28,9	7,8	2,9	8,4	6,3	9,9
Juni	131,3	2,5	4,6	16,4	18,0	5,4	7,9	4,1	15,5	30,9	8,1	3,0	8,6	6,6	10,7
Juli	131,0	2,5	4,4	16,4	17,7	5,6	7,9	4,0	15,9	30,6	7,9	3,0	8,7	6,2	10,9
Aug.	131,6	2,5	4,3	16,8	18,3	5,9	7,9	3,8	16,0	29,9	7,7	3,0	8,9	6,3	10,9
Sept.	132,2	2,6	4,4	16,9	18,4	5,8	7,9	4,2	15,9	30,9	8,0	3,0	8,9	6,3	10,0
Okt.	132,0	.	.	.	.	5,8	8,2	4,3	15,5	30,9	8,2	3,0	8,9	6,2	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2009	100,0	2,1	3,2	13,7	13,8	3,9	6,2	2,7	12,0	22,2	5,4	2,3	7,2	4,2	8,8
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2008	1 610,1	30,7	52,1	164,7	184,9	122,0	70,2	32,4	136,0	479,8	184,5	57,4	141,1	81,7	114,4
2009	1 259,4	26,9	37,5	127,0	161,8	81,6	65,2	26,2	115,4	376,8	158,0	43,8	94,0	59,4	87,6
2009 Q2	304,3	6,5	8,9	30,9	39,0	18,1	16,2	6,3	30,0	92,3	39,3	10,5	22,8	14,3	19,1
Q3	312,2	6,8	9,6	31,6	41,1	21,9	16,1	6,6	25,8	92,3	38,3	10,9	22,5	14,8	23,1
Q4	321,6	6,7	9,6	32,6	42,7	23,7	16,1	6,8	27,9	94,5	39,1	10,8	24,4	15,5	20,9
2010 Q1	351,1	6,6	10,4	35,1	45,2	24,5	17,1	7,4	29,3	109,8	45,9	11,7	27,0	16,5	22,2
Q2	382,0	6,8	11,7	36,3	48,8	27,3	19,5	7,5	32,7	124,0	53,4	12,9	29,3	18,1	19,8
Q3	394,5	7,0	12,1	37,5	50,4	26,5	19,1	7,5	31,5	127,6	55,8	13,1	28,8	19,7	26,7
2010 Mai	127,1	2,3	3,8	12,2	16,6	9,7	6,9	2,4	10,2	40,8	17,8	4,2	9,6	6,0	6,6
Juni	132,8	2,4	4,2	12,4	16,8	8,8	6,7	2,6	12,4	43,8	18,9	4,5	9,8	6,3	6,6
Juli	131,0	2,3	4,1	12,5	16,4	9,1	6,5	2,5	10,4	42,5	18,4	4,4	9,5	6,5	8,8
Aug.	133,3	2,3	4,1	12,9	16,9	8,9	6,4	2,5	10,5	43,2	18,9	4,3	10,0	6,6	9,1
Sept.	130,1	2,4	3,9	12,0	17,0	8,5	6,1	2,5	10,7	41,9	18,5	4,4	9,4	6,6	8,9
Okt.	128,5	.	.	.	.	9,0	6,0	2,6	10,8	40,7	17,3	4,3	8,7	6,7	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2009	100,0	2,1	3,0	10,1	12,8	6,5	5,2	2,1	9,2	29,9	12,5	3,5	7,5	4,7	6,9
<b>Saldo</b>															
2008	-48,6	4,4	1,8	55,7	48,9	-43,6	16,5	10,4	50,5	-170,3	-118,8	-23,7	-41,0	-13,6	31,7
2009	17,2	0,2	3,3	48,2	14,5	-32,2	13,5	8,4	37,3	-93,1	-89,1	-15,0	-2,2	-5,2	24,4
2009 Q2	6,9	0,1	0,9	12,0	3,4	-5,9	3,0	2,1	8,5	-22,1	-22,4	-3,5	0,0	-1,8	6,7
Q3	8,5	-0,1	0,8	12,7	3,4	-9,8	3,5	2,7	11,1	-20,5	-20,5	-3,7	0,2	-0,5	5,0
Q4	6,5	-0,1	1,1	12,3	3,1	-11,3	3,6	2,5	10,1	-19,8	-20,3	-3,4	-1,5	-1,2	7,7
2010 Q1	3,8	0,4	1,3	11,5	3,1	-11,0	4,3	3,4	11,7	-28,1	-23,6	-3,6	-2,1	0,3	8,9
Q2	-4,4	0,6	1,2	11,5	2,9	-11,6	3,3	3,9	12,6	-36,1	-30,1	-4,2	-3,8	0,4	10,7
Q3	0,2	0,6	1,0	12,7	3,9	-9,3	4,7	4,5	16,3	-36,3	-32,2	-4,1	-2,2	-0,8	5,1
2010 Mai	-2,9	0,1	0,4	3,5	0,6	-4,5	0,6	1,1	4,9	-11,9	-10,0	-1,3	-1,2	0,3	3,3
Juni	-1,5	0,1	0,4	4,0	1,2	-3,5	1,2	1,5	3,2	-12,8	-10,8	-1,5	-1,2	0,3	4,1
Juli	-0,1	0,3	0,3	3,9	1,3	-3,5	1,4	1,6	5,6	-12,0	-10,5	-1,4	-0,7	-0,3	2,1
Aug.	-1,7	0,2	0,2	4,0	1,3	-3,1	1,6	1,3	5,5	-13,3	-11,2	-1,3	-1,0	-0,3	1,8
Sept.	2,0	0,2	0,5	4,8	1,3	-2,8	1,8	1,6	5,2	-11,1	-10,5	-1,4	-0,4	-0,3	1,2
Okt.	3,6	.	.	.	.	-3,2	2,2	1,7	4,7	-9,8	-9,1	-1,3	0,2	-0,5	.

Quelle: Eurostat.



# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse<sup>1)</sup>

(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
2008	110,5	110,1	107,8	105,4	114,8	104,4	118,0	107,2
2009	111,7	110,6	105,0	106,3	120,6	106,3	120,6	108,0
2010	104,6	103,0	98,9	-	-	-	112,3	99,3
2009 Q4	113,8	112,2	106,6	107,8	121,4	108,4	122,5	109,0
2010 Q1	108,7	107,0	102,3	102,7	114,4	102,9	116,9	103,4
Q2	103,1	101,8	97,5	97,6	108,8	97,6	110,4	97,8
Q3	102,3	100,9	96,9	96,8	106,9	96,3	109,8	97,2
Q4	104,4	102,5	98,8	-	-	-	112,1	98,7
2009 Dez.	113,0	111,2	105,4	-	-	-	121,7	108,0
2010 Jan.	110,8	108,9	104,1	-	-	-	119,1	105,5
Febr.	108,0	106,1	101,7	-	-	-	116,2	102,7
März	107,4	105,7	101,1	-	-	-	115,2	102,0
April	106,1	104,5	100,2	-	-	-	113,5	100,5
Mai	102,8	101,4	97,1	-	-	-	109,9	97,4
Juni	100,7	99,4	95,3	-	-	-	107,7	95,5
Juli	102,5	101,1	97,0	-	-	-	109,9	97,5
Aug.	102,1	100,6	96,7	-	-	-	109,5	97,0
Sept.	102,5	100,8	97,2	-	-	-	110,0	97,2
Okt.	106,1	104,2	100,5	-	-	-	113,8	100,3
Nov.	104,8	102,8	99,1	-	-	-	112,4	99,0
Dez.	102,6	100,6	96,9	-	-	-	110,1	96,8
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2010 Dez.	-2,0	-2,1	-2,2	-	-	-	-2,1	-2,2
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2010 Dez.	-9,2	-9,6	-8,1	-	-	-	-9,5	-10,4

## A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

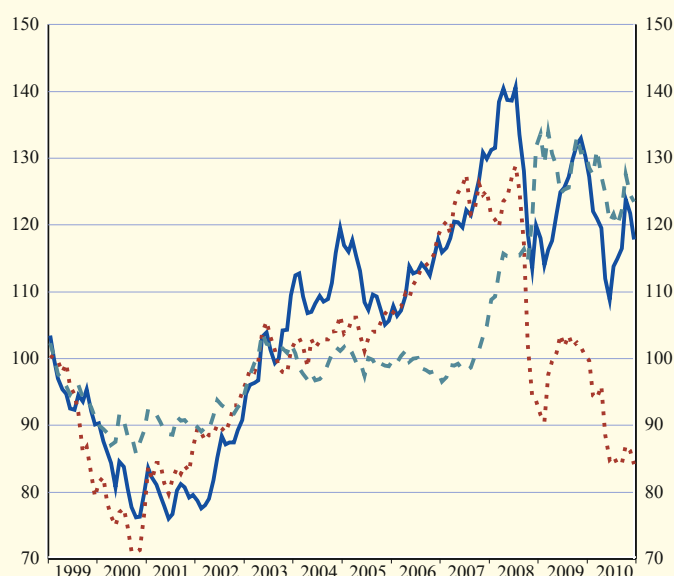
- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-21
- ... Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-21



## 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
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2009	7,4462	10,6191	0,89094	1,3948	130,34	1,5100	1 772,90	10,8114	2,0241	1,5850	8,7278	1,7727
2010	7,4473	9,5373	0,85784	1,3257	116,24	1,3803	1 531,82	10,2994	1,8055	1,3651	8,0043	1,4423
2010 Q2	7,4416	9,6313	0,85239	1,2708	117,15	1,4086	1 481,01	9,8857	1,7674	1,3054	7,9093	1,4403
Q3	7,4498	9,3804	0,83305	1,2910	110,68	1,3321	1 526,12	10,0324	1,7503	1,3416	7,9561	1,4289
Q4	7,4547	9,2139	0,85944	1,3583	112,10	1,3225	1 538,70	10,5441	1,7693	1,3757	8,0499	1,3747
2010 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
Nov.	7,4547	9,3166	0,85510	1,3661	112,69	1,3442	1 544,16	10,5941	1,7739	1,3831	8,1463	1,3813
Dez.	7,4528	9,0559	0,84813	1,3220	110,11	1,2811	1 513,74	10,2776	1,7262	1,3327	7,9020	1,3304
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2010 Dez.	0,0	-2,8	-0,8	-3,2	-2,3	-4,7	-2,0	-3,0	-2,7	-3,6	-3,0	-3,7
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2010 Dez.	0,1	-13,0	-5,7	-9,5	-16,1	-14,7	-11,1	-9,3	-15,3	-13,4	-6,0	-17,8
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Bulga- rischer Lew	Rumä- nische Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
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	25,284	15,6466	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	1,9558	4,2122	7,2891	1,9965		
2010 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		
Q4	24,789	15,6466	0,7095	3,4528	275,77	3,9666	1,9558	4,2888	7,3683	1,9897		
2010 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		
Nov.	24,633	15,6466	0,7094	3,4528	275,51	3,9520	1,9558	4,2940	7,3830	1,9717		
Dez.	25,174	15,6466	0,7096	3,4528	277,62	3,9962	1,9558	4,2929	7,3913	2,0159		
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2010 Dez.	2,2	0,0	0,0	0,0	0,8	1,1	0,0	0,0	0,1	2,2		
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2010 Dez.	-3,5	0,0	0,3	0,0	1,6	-3,6	0,0	1,5	1,4	-8,4		
	Brasiliani- scher Real <sup>1)</sup>	Chinesi- scher Renminbi Yuan	Isländische Krone <sup>2)</sup>	Indische Rupie <sup>3)</sup>	Indonesi- sche Rupiah	Malayi- sischer Ringgit	Mexi- kanischer Peso <sup>1)</sup>	Neusee- land- Dollar	Philippi- nische Peso	Russische Rubel	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14 443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2010	2,3314	8,9712	-	60,5878	12 041,70	4,2668	16,7373	1,8377	59,739	40,2629	9,6984	42,014
2010 Q2	2,2762	8,6717	-	57,9879	11 581,24	4,1172	15,9583	1,8145	57,848	38,5027	9,5974	41,152
Q3	2,2589	8,7388	-	59,9818	11 612,07	4,0716	16,5210	1,7979	58,363	39,5260	9,4593	40,825
Q4	2,3037	9,0405	-	60,9153	12 178,16	4,2304	16,8206	1,7915	59,240	41,7192	9,3785	40,728
2010 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
Nov.	2,3391	9,0895	-	61,4539	12 224,00	4,2588	16,8386	1,7703	59,485	42,3360	9,5320	40,826
Dez.	2,2387	8,7873	-	59,6472	11 925,21	4,1313	16,3797	1,7587	58,050	40,7385	9,0143	39,805
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2010 Dez.	-4,3	-3,3	-	-2,9	-2,4	-3,0	-2,7	-0,7	-2,4	-3,8	-5,4	-2,5
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2010 Dez.	-12,4	-11,9	-	-12,4	-13,8	-17,1	-12,8	-13,7	-14,3	-7,2	-17,5	-18,0

Quelle: EZB.

- 1) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2008 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- 2) Der letzte Kurs der isländischen Krone bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.
- 3) Für diese Währung errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2009 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

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

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>HVPI</b>										
2009	2,5	0,6	1,1	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	.	.	6,1	.	.
2010 Q3	3,3	1,6	2,3	-0,3	1,8	3,6	2,1	7,5	1,3	3,1
2010 Q4	4,0	2,0	2,5	1,7	2,9	.	.	7,8	.	.
2010 Okt.	3,6	1,8	2,4	0,9	2,6	4,3	2,6	7,9	1,6	3,2
2010 Nov.	4,0	1,9	2,5	1,7	2,5	4,0	2,6	7,7	1,7	3,3
2010 Dez.	4,4	2,3	2,8	2,4	3,6	.	.	7,9	.	.
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>										
2007	1,1	-0,7	4,8	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,6	3,6	-2,7
2008	1,7	-2,7	3,4	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,8	-2,7	-10,2	-9,2	-4,4	-7,2	-8,6	-0,9	-11,4
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>										
2007	17,2	29,0	27,4	9,0	16,9	66,1	45,0	12,6	40,0	44,5
2008	13,7	30,0	34,2	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,2	52,1
2009	14,7	35,3	41,4	36,7	29,5	78,4	50,9	23,9	41,9	68,2
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2010 Juli	6,05	3,97	2,72	10,00	5,15	7,39	5,84	7,18	2,70	2,97
2010 Aug.	5,99	3,56	2,45	10,00	5,15	7,07	5,62	7,15	2,45	2,68
2010 Sept.	5,90	3,34	2,40	9,97	5,15	7,04	5,49	7,14	2,53	2,84
2010 Okt.	5,82	3,43	2,46	9,24	5,15	6,87	5,53	7,02	2,64	2,80
2010 Nov.	5,74	3,59	2,65	8,99	5,15	7,38	5,82	7,04	2,86	3,03
2010 Dez.	5,76	3,89	3,01	7,55	5,15	7,92	5,98	7,09	3,21	3,34
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2010 Juli	4,09	1,23	1,13	1,74	1,70	6,17	3,84	6,92	0,87	0,74
2010 Aug.	4,04	1,24	1,14	1,28	1,70	5,82	3,82	6,46	0,99	0,73
2010 Sept.	3,94	1,22	1,15	1,19	1,65	6,41	3,82	6,48	1,16	0,73
2010 Okt.	3,99	1,20	1,19	1,22	1,61	5,90	3,83	6,44	1,37	0,74
2010 Nov.	3,99	1,22	1,24	0,95	1,59	5,87	3,86	6,35	1,59	0,74
2010 Dez.	3,93	1,22	1,21	0,83	1,56	6,17	3,92	6,00	1,86	0,75
<b>Reales BIP</b>										
2008	6,2	2,5	-1,1	-4,2	2,9	0,8	5,1	7,3	-0,6	-0,1
2009	-4,9	-4,1	-5,2	-18,0	-14,7	-6,7	1,7	-7,1	-5,3	-4,9
2010 Q1	-4,0	1,0	-0,9	-5,1	-0,6	-1,1	3,1	-2,6	2,8	-0,3
2010 Q2	0,5	2,3	2,8	-2,6	-0,3	0,6	3,8	-0,5	4,5	1,6
2010 Q3	1,0	2,8	3,4	2,5	0,8	2,2	4,7	-2,5	6,8	2,7
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>										
2008	-22,3	0,2	2,7	-11,6	-11,3	-6,3	-3,7	-11,1	8,6	-1,3
2009	-8,6	0,1	3,5	11,0	7,6	0,8	-0,5	-3,6	7,4	-1,5
2010 Q1	-6,7	2,4	2,9	12,0	3,9	4,5	0,2	-6,7	7,8	-2,8
2010 Q2	-4,3	-2,4	5,1	7,3	7,8	4,0	-0,9	-7,8	6,5	-1,1
2010 Q3	14,6	-6,8	7,0	3,2	0,6	3,7	-2,7	-1,4	6,2	-2,7
<b>Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP</b>										
2008	104,7	50,0	177,8	129,2	71,3	122,3	57,0	56,0	204,4	441,4
2009	107,9	50,8	189,8	156,3	87,2	141,2	59,6	69,1	205,0	416,6
2010 Q1	106,2	49,0	201,5	162,4	91,1	143,9	57,8	71,7	206,2	436,7
2010 Q2	107,3	52,4	202,1	164,9	89,7	153,8	60,6	77,0	216,6	428,2
2010 Q3	103,5	.	.	162,6	88,8	142,8	.	.	202,2	429,3
<b>Lohnstückkosten</b>										
2008	12,5	5,1	6,7	22,0	10,4	4,8	7,5	22,9	3,1	2,3
2009	12,8	3,5	4,7	-7,0	-2,8	1,9	1,6	7,2	4,8	5,7
2010 Q1	7,7	-2,2	0,3	-18,8	-10,8	0,2	7,4	.	-0,6	4,4
2010 Q2	0,4	-0,9	-2,4	-15,2	-10,0	-2,8	5,9	.	-1,8	0,5
2010 Q3	-1,2	1,6	-2,4	-6,8	-7,7	-0,1	4,8	.	-2,8	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>										
2008	5,6	4,4	3,4	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,7
2009	6,9	6,7	6,0	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010 Q2	9,9	7,3	7,5	19,4	18,2	11,3	9,6	7,1	8,5	7,8
2010 Q3	10,1	7,1	7,4	18,2	18,3	11,0	9,6	7,3	8,3	7,7
2010 Sept.	10,1	7,1	7,6	18,2	18,3	11,0	9,7	7,3	8,2	7,8
2010 Okt.	10,1	7,2	7,8	.	.	11,2	9,8	.	8,1	.
2010 Nov.	10,2	7,3	8,0	.	.	11,3	9,8	.	7,8	.

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

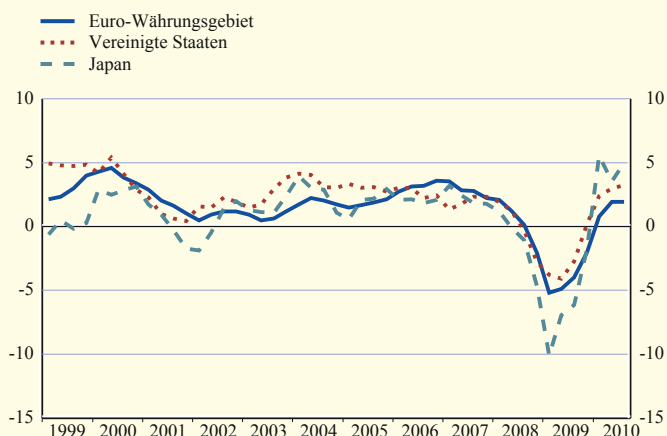
## 9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>2)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>3)</sup>	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; <sup>3)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates <sup>5)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2007	2,9	2,4	1,9	3,2	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,4	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-10,9	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2010	.	.	.	.	.	.	0,34	3,57	1,3257	.	.
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
Q2	1,8	-1,9	3,0	8,8	9,7	1,6	0,44	3,13	1,2708	-11,1	73,3
Q3	1,2	-1,1	3,2	7,2	9,6	2,5	0,39	2,69	1,2910	-10,4	75,3
Q4	.	.	.	.	.	.	0,29	3,57	1,3583	.	.
2010 Aug.	1,1	-	-	6,9	9,6	2,7	0,36	2,58	1,2894	-	-
Sept.	1,1	-	-	6,4	9,6	3,0	0,29	2,69	1,3067	-	-
Okt.	1,2	-	-	6,6	9,6	3,2	0,29	2,82	1,3898	-	-
Nov.	1,1	-	-	6,0	9,8	3,3	0,29	3,12	1,3661	-	-
Dez.	.	-	-	.	.	.	0,30	3,57	1,3220	-	-
<b>Japan</b>											
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	-6,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	.	.
2010	.	.	.	.	.	2,8	0,23	1,18	116,24	.	.
2009 Q4	-2,0	-3,6	-1,8	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2010 Q1	-1,2	-3,7	5,5	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
Q2	-0,9	-1,2	3,5	21,0	5,2	3,0	0,24	1,18	117,15	.	.
Q3	-0,8	.	5,0	13,6	5,1	2,8	0,24	1,03	110,68	.	.
Q4	.	.	.	.	.	2,6	0,19	1,18	112,10	.	.
2010 Aug.	-0,9	-	-	15,1	5,1	2,8	0,24	1,06	110,04	-	-
Sept.	-0,6	-	-	11,6	5,0	2,8	0,22	1,03	110,26	-	-
Okt.	0,2	-	-	4,3	5,1	2,8	0,20	1,01	113,67	-	-
Nov.	0,1	-	-	5,9	5,1	2,6	0,19	1,27	112,69	-	-
Dez.	.	-	-	.	.	2,4	0,18	1,18	110,11	-	-

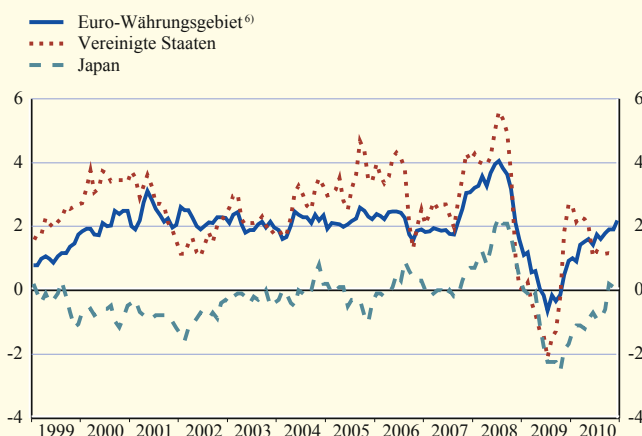
### A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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 Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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



## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S55
A29	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S55
A30	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
A31	Maastricht-Verschuldung	S60
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S61
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S61
A34	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S62
A35	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S62
A36	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S65
A37	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S65
A38	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S70
A39	Effektive Wechselkurse	S73
A40	Bilaterale Wechselkurse	S73
A41	Reales Bruttoinlandsprodukt	S76
A42	Verbraucherpreisindizes	S76







## TECHNISCHER HINWEIS

### ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^Q$  für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$f) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das 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.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

#### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nichtfinanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h., bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der 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](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

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 WERTPAPIEREMMISSIONSSTATISTIKEN<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination

der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel k) und l) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat  $t$ , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$\text{o) } a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{NM}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{p) } a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

#### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>4</sup>

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 der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr wird neben der arbeitstäglichen Bereinigung auch eine Bereinigung um die Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ABSCHNITT 7.3

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal  $t$  wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung ( $F_t$ ) und des Bestands ( $L_t$ ) wie folgt berechnet:

$$a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.

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







## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind in der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 12. Januar 2011.

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

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

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

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

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

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

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

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



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

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten<sup>1</sup> in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

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

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

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik,

Dänemark, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

## MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreserve-

<sup>1</sup> Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

basis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-

Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagen substitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate

des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten Daten zu „transaktionsbedingten Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf diesen transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die für die NZBen empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren. Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32<sup>2</sup>.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.10 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“. Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8 über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet.

#### **VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraum-Konten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare

Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfs-tätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

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

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden



sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

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

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

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitte 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne

Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten

Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den

Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken

im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euro-Raum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des EONIA (Euro Overnight Index Average) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells<sup>3</sup>. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html) abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euro-Raums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur

3 L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier Nr. 1051 des Centre for Economic Policy Research, 1994.

4 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

5 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

6 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.



Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>4</sup>. 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 Statistik<sup>5</sup> zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Revision 2, Abschnitte B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007<sup>6</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalten 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalten 5 bis 7), wobei Angaben zu den Einfuhren, den Ausfuhren und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung

gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 in der Monatsberichts Ausgabe 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 Arbeitskostenindex<sup>7</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>8</sup> festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabellen 1, 2 und 3 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Refe-

7 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

8 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

rennzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallherzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grund-

lage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Statistiken berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>9</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für

9 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

10 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

11 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

12 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

nichtfinanzielle Transaktionen<sup>10</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (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)<sup>11</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>12</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmf.org](http://www.cmf.org)) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröf-

entlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Län-

dern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionsgebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionsgebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenanweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapieranlagen (im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der



Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenzindizes sind saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4

bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern und regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhr-

preise umfassen alle Industrierzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003 und 2004 bis 2006 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser vier Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-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<sup>1</sup>



### 15. JANUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,00 % zu verringern. Er beschließt ferner im Einklang mit dem Beschluss vom 18. Dezember 2008, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,00 % bzw. 1,00 % festzusetzen.

### 5. FEBRUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,00 %, 3,00 % bzw. 1,00 % zu belassen.

### 5. MÄRZ 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 1,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 auf 2,50 % bzw. 0,50 % festzusetzen.

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie zusätzlichen und regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er beschließt ferner, die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin im derzeitigen Rhythmus und mit dem aktuellen Laufzeitenprofil durchzuführen.

### 2. APRIL 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25 % bzw. 0,25 % festzusetzen.

### 7. MAI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 13. Mai 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. Mai 2009 um 50 Basispunkte auf 1,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, seinen erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuerfolgen. 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,

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2008 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, fest, den er am 7. Mai 2009 beschlossen hatte.

#### **2. JULI, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER UND 5. NOVEMBER 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

#### **3. DEZEMBER 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 13. April 2010 fest.

#### **14. JANUAR UND 4. FEBRUAR 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

#### **4. MÄRZ 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Oktober 2010 fest. Unter anderem beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem Geschäft, das am 28. April 2010 zugeteilt wird, wieder als Zinstender durchzuführen.

#### **8. APRIL UND 6. MAI 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

#### **10. MAI 2010**

Der EZB-Rat beschließt mehrere Maßnahmen, um den starken Spannungen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er die Durchführung von Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (Programm für die Wertpapiermärkte) und die Abwicklung der regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit im Mai und Juni 2010 als Mengentender mit Vollzuteilung.

#### **10. JUNI 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die im dritten Quartal 2010 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

#### **8. JULI UND 5. AUGUST 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

#### **2. SEPTEMBER 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er

die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Januar 2011 fest. Insbesondere beschließt er, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **7. OKTOBER UND 4. NOVEMBER 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

#### **2. DEZEMBER 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. April 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **13. JANUAR 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.





## PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

### SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

### FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

### SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/pub/](http://www.ecb.europa.eu/pub/) abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) bezogen bzw. abonniert werden.







## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde** (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Befristete Transaktion** (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

**Breakeven-Inflationsrate** (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

**Bruttoauslandsverschuldung** (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Allgemeiner, anhaltender und sich selbst verstärkender Rückgang einer breiten Palette von Preisen, der aus einer Verringerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage resultiert und sich in den Erwartungen verfestigt.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Disinflation** (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden

EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe** (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft – FMKG** (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Manche finanzielle Mantelkapitalgesellschaften halten nur die verbrieften Vermögenswerte und begeben die Wertpapiere über andere Stellen, bei denen es sich häufig ebenfalls um FMKGs handelt.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds, d. h. Fonds, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen, in der Regel mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr, investieren.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.



**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Offenmarktgeschäft** (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenswapgeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilsektoren des Staates.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Sicherheiten** (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtskredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet

(Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Verbriefung** (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

**Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen** (insurance corporations and pension funds): Sektor, der laut ESVG 95 alle finanziellen Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften umfasst, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

**Volatilität** (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen

und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007